

INFLUENCIA DE LAS FINANZAS CONDUCTUALES EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN.

Juliana Berdugo Vergara
Juan Felipe Pérez

**Trabajo de grado para optar al título de
Ingeniero Administrador**

**Rafael Galindo Monsalve
Magister en administración**



**ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA
INGENIERIA ADMINISTRATIVA
ENVIGADO
2014**

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

Dedicamos este trabajo a nuestras familias, quienes nos han brindado su apoyo incondicional durante todos estos años, para poder llegar a donde estamos hoy, y para poder alcanzar este logro de ser ingenieros administradores.

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

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos profundamente al profesor Rafael Galindo Monsalve, por su buena labor como director de este trabajo de grado, por toda su ayuda y su apoyo para la correcta realización de este trabajo y su acertado direccionamiento. Agradecemos por otra parte a la Escuela de Ingeniería de Antioquia, por la excelente formación brindada y por todas las oportunidades y enseñanzas que nos proporcionaron durante todos estos años.

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

CONTENIDO	PÁG.
INTRODUCCIÓN.....	12
1. PRELIMINARES	14
1.1 Planteamiento del problema	14
1.2 Objetivos del proyecto	15
1.2.1 Objetivo General	15
1.2.2 Objetivos Específicos.....	15
1.3 Marco de referencia.....	15
1.3.1 Marco teórico	15
1.3.2 Marco Conceptual.....	24
1.3.3 Marco situacional	30
2. METODOLOGÍA	35
3. INFLUENCIA DE LAS FINANZAS CONDUCTUALES EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN	38
3.1 Factores de las finanzas conductuales.....	38
3.2 Participantes en las finanzas conductuales	44
3.3 Finanzas conductuales en las crisis financieras	45
3.4 Investigación cualitativa.....	65
3.4.2 Grupos focales.....	66
3.4.3 Resumen	69
3.5 Recomendaciones.....	72
4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	75
5. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES.....	77

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

BIBLIOGRAFÍA.....	79
ANEXO 1 (TRASCRIPTIÓN GRUPOS FOCALES)	82

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

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 (Definición general de las finanzas conductuales)	pág. 43
Tabla 2 (Principales factores que intervienen en las finanzas conductuales)	pág. 45
Tabla 3 (Agentes que conforman el mercado financiero)	pág. 45
Tabla 4 (Factores y entidades que influyeron en la crisis Subprime)	pág. 51
Tabla 5 (Factores y entidades que influyeron en el caso DMG)	pág. 59
Tabla 6 (Factores y entidades que influyeron en el caso Interbolsa)	pág. 64
Tabla 7 (semejanzas en los tres casos)	pág. 64

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	pág. 31
Figura 2	pág. 32

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1 (Trascripción grupos focales)

pág. 81

RESUMEN

Las diferentes crisis económicas y financieras que se han desarrollado en los últimos años en el mundo, evidencian la necesidad de las diferentes entidades financieras y de las personas que invierten su dinero en ellas, de identificar los factores que mueven los mercados y explorar más a fondo las causas que producen estas crisis, desde una figura más amplia y desde sus orígenes. ¿Tienen estas crisis algo que ver con el comportamiento de los principales protagonistas? ¿Son las finanzas conductuales un factor determinante a la hora de tomar decisiones de inversión?.

El objetivo de esta investigación era comprender la influencia de las finanzas conductuales en las decisiones de inversión. Para lograr esto, se seleccionaron 13 factores fundamentales en las finanzas conductuales y 8 agentes del mercado de valores. Se analizó cómo estas tuvieron una gran participación en el surgimiento de 3 grandes crisis, la Subprime, Interbolsa y DMG las cuales son relevantes por su vigencia y por el impacto que generaron en la economía global y nacional.

Se analizaron dos grupos focales para entender cómo las finanzas conductuales impactan directamente las decisiones de inversión; el primero con 2 integrantes que ejercen actualmente como comisionistas de bolsa, el segundo con por 4 inversionistas expertos en la materia. Finalmente con los factores y los agentes evidenciados en las crisis y los grupos focales, se elaboraron algunas recomendaciones para los inversionistas. En la crisis Subprime se lograron evidenciar 7 factores, entre ellos exceso de confianza y engaño, y también 4 agentes, en el caso de DMG 9 factores, de los que sobresalieron el exceso de confianza y la ilusión de control, y 3 agentes, y finalmente en Interbolsa 6 factores,

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

entre ellos el engaño y la avaricia, y a su vez 3 agentes de las finanzas conductuales.

Palabras clave: consejos, decisiones de inversión, finanzas conductuales, influencia, factores, agentes.

ABSTRACT

The objective of this study it's to understand the influence that behavioral finances have in investment decisions. To accomplish that, a detailed description about behavioral finance was made to achieve a better perspective of the subject, selecting 13 factors that define the behavioral finances and the 8 most important agents of the market of values. Having cleared the concepts, an analysis of the big influence that the behavioral finances had on 3 important crisis was made; the crisis were: Subprime, Interbolsa and DMG. Those crisis are relevant because they are so recent and because they have a huge impact in the global or local market. In the 3 cases a significant number of factors and agents were detected; in the Subprime crisis were found 7 factors and 4 agents, in the DMG case 9 factors and 3 agents, and finally in Interbolsa 6 factors and 6 agents; leaving a total of 10 factors and 6 agents in the 3 cases.

The study had 2 focus groups, to understand how behavioral finances can impact directly in the investment decisions. The first focus group was with 2 participants that are stockbrokers, and the second group was with 4 investors with a lot of experience in the topic, founding 9 factors and 2 agents of the behavioral finances. With the crisis and the focus groups analysis, all the information required was obtained to give some recommendations with the factors and the agents that we found with the study, to the investors that want to improve their performance in investments.

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

Key words: advices, investment decisions, behavioral finances, influence, agents, factors.

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

INTRODUCCIÓN

Las inversiones hoy en día son una forma de hacerse rico o hacerse pobre según como se manejen. Es por esto, que se ha tomado la decisión de realizar una investigación que ayude a los inversionistas a realizar una mejor toma de decisiones a la hora de invertir su dinero, buscando así generar desde las finanzas conductuales una ayuda para los inversionistas para evitar así cometer errores que les puedan costar su fortuna.

Las finanzas conductuales son la principal razón de las grandes crisis económicas que se dan por malas decisiones de inversión que llevan a grandes pérdidas, no sólo de entidades sino de particulares. Es por esto que se quiso determinar cuáles son los factores que pueden llevar a quitar mucho dinero y cuáles son esos agentes que pueden favorecer o perjudicar las decisiones a la hora de invertir.

En una primera instancia se trabajó con la definición de lo que son las finanzas conductuales donde se investigaron variedad de fuentes en inglés de diversos autores para poder finalmente concluir con una definición sintetizada y clara de lo que son realmente las finanzas conductuales. Se presentan 13 factores fundamentales de las finanzas conductuales y se definen los 8 agentes que componen al mercado de valores.

En una segunda etapa se analizaron cada una de las 3 crisis financieras a trabajar, Subprime, DMG e Interbolsa con las finanzas conductuales y se identificaron una serie de factores y agentes que son los responsables de dichas crisis. Al finalizar cada análisis se presentan unas tablas resumen para evidenciar todos los factores que allí se manifiestan, además se expresan en cual agente se manifiesta para una mayor claridad en la temática. Luego de los 3 análisis individuales se muestra un análisis resumen de las crisis, en el cual se analizan análogamente las 3 crisis

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

financieras desde las finanzas conductuales, y se identifican factores y agentes que causan el surgimiento de estas.

En una tercera etapa se analizaron dos grupos focales de manera independiente, en la cual el primer grupo focal estaba constituido por dos comisionistas de bolsa a los cuales a lo largo de 30 minutos se realizan cinco preguntas claves para poder analizar los factores y los agentes de las finanzas conductuales desde la perspectiva de dos corredores de bolsa. El segundo grupo focal estaba constituido por cuatro inversionistas experimentados y se les realizaron de manera similar cinco preguntas con el mismo fin del primer grupo focal.

Al sintetizar todos los análisis de los grupos focales y las crisis financieras se elaboraron recomendaciones para todos los inversionistas que deseen mejorar desde las finanzas conductuales las inversiones en sus portafolios.

1. PRELIMINARES

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las diferentes crisis económicas y financieras que se han venido desarrollando en los últimos años en el mundo, evidencian la necesidad de las diferentes entidades financieras y de las personas que invierten su dinero en ellas, de identificar los factores que mueven los mercados y explorar más a fondo las causas que producen estas crisis, desde una figura más amplia y desde sus orígenes. Es en este punto donde se encuentran con un interrogante: ¿Tienen estas crisis algo que ver con el comportamiento de los principales protagonistas? ¿Son las finanzas conductuales un factor determinante a la hora de tomar decisiones de inversión?.

Es importante aclarar que existen diferentes crisis económicas, de las cuales es posible hallar hipótesis, supuestos, estudios, literatura, artículos y noticias, que intentan explicar cada una de ellas y sus causas o sus factores determinantes. Lo que se desea hacer en este trabajo, es recolectar la información más importante de cada una de ellas, durante las siguientes catorce semanas, para determinar la influencia de las finanzas conductuales en cada una de las crisis y así dotar al lector del conocimiento encontrado.

Este trabajo se realizará investigando en libros, revistas, periódicos, estudios, por lo que el medio principal con el que se buscará la información será internet.

El objetivo principal de este trabajo es determinar la influencia de las finanzas conductuales en las diferentes decisiones financieras. Así mismo, dotar al lector con conocimientos básicos, los cuales le serán útiles a la hora de tomar futuras decisiones de inversión, lo que servirá para disminuir su fragilidad ante el mercado financiero y para mitigar futuros riesgos a la hora de invertir. Estos conocimientos,

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

serán principalmente acerca de finanzas conductuales, ya que esta es el área de estudio de este trabajo.

1.2 OBJETIVOS DEL PROYECTO

1.2.1 Objetivo General

Comprender la influencia de las finanzas conductuales en las decisiones de inversión.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Obtener información considerable acerca de las finanzas conductuales.
- Analizar análogamente diferentes casos de crisis financieras desde las finanzas conductuales.
- Identificar si las finanzas conductuales determinan el desempeño de los individuos frente a las decisiones financieras y cómo lo hacen.
- Organizar, relacionar y resumir la información encontrada para determinar algunos conocimientos importantes a la hora de tomar decisiones de inversión.

1.3 MARCO DE REFERENCIA

1.3.1 Marco teórico

Las finanzas conductuales (Behavioral Finance) son un paradigma donde los mercados financieros son estudiados usando modelos que son menos estrechos

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

que los basados en los supuestos de utilidad esperada y arbitraje de Von Neumann-Morgenstern. En concreto, las finanzas conductuales tienen dos componentes básicos: La psicología cognitiva y los límites al arbitraje. Cognitivo se refiere a la forma en que la gente piensa.

Existe literatura en psicología que documenta que la gente comete errores sistemáticos por la forma en que ellos piensan: Están demasiado confiados (exceso de confianza), le otorgan demasiado peso a experiencias recientes, etc. Sus preferencias también pueden crear distorsiones. Las finanzas conductuales utilizan esta área del conocimiento en lugar de tomar el enfoque arrogante de que debería ser ignorado.

Las Finanzas conductuales son el resultado de la estructura de varias ciencias:

Psicología: una ciencia que analiza los procesos de la conducta y de la mente, cómo los procesos están influenciados por el entorno físico, psíquico y externo del ser humano.

Finanzas: un sistema de formación, distribución y uso de los recursos.

Sociología: ciencia sistemática sobre la conducta socio-del ser humano o de un grupo, haciendo hincapié en la influencia. (*Ricciardi & Simon, 2000*)

(Raiffa, 1968), (Kahneman & Tversky, 1979) señalan que el comportamiento de los individuos difiere en la práctica totalmente de cómo se plantea en la teoría, y que los modelos financieros clásicos no pueden explicar o predecir todas las decisiones financieras. Por lo tanto la racionalidad económica del ser humano en su comportamiento financiero es cuestionado razonablemente, antes y ahora.

Según Shefrin (2001), las finanzas conductuales son el estudio de cómo la psicología afecta las decisiones financieras y los procesos de los mercados financieros. Desde la psicología explora el juicio humano, el comportamiento y el

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

bienestar, lo que puede proporcionar datos importantes sobre cómo las acciones humanas difieren de las suposiciones económicas tradicionales.

“Las finanzas conductuales apuntan a dos aspectos muy importantes, todo el mercado e inversores individuales. Es decir, que las finanzas conductuales de alguna manera se dividen en macro y micro conductuales”. (*Pompian, 2006*). Las Finanzas Macro Conductuales describen anomalías del mercado eficiente, supuesto que se podría explicar si hacemos referencia a los modelos del comportamiento de las personas. Las Micro Conductuales analiza el comportamiento y los cambios relacionados con los inversores individuales, lo cual los aleja de ser personas estrictamente racionales.

Los cuestionamientos acerca de las finanzas conductuales empiezan a aparecer en el siglo XVIII cuando Adam Smith publica su libro *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones) libro que da inicio a la economía clásica en la que describe una serie de fenómenos que trataban de explicar la toma de decisiones en los consumidores, y que influenciará de manera profunda en la construcción del llamado ‘homo economicus’, allí describía la toma de decisiones del ser humano como una serie de valoraciones racionales al momento de realizar los intercambios propios de un sistema económico; es decir, usted reflexiona, valora y compra desde la óptica del maximizador de las opciones.

Esta visión newtoniana del mundo, de causa y efecto, tuvo gran impacto en la forma de hacer negocios, y el ‘marketing’ se ha centrado de manera aberrante sobre esta supuesta racionalidad, y ha dejado de lado la subjetividad propia de un cerebro evolucionado, la realidad es que el papel de las emociones, la memoria, la imitación el contexto, la cultura, etc., confluyen para construir un complejo sistema neural de toma de decisiones, lo cual deja desactualizada la supuesta racionalidad absoluta en el consumo.

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

En 1985 cuando se publicaron en el "Journal of Finance" dos artículos respecto a los factores de comportamientos subjetivos que determinaron los precios de las acciones. "La investigación en psicología experimental sugiere que, objetando la regla de Bayes, la mayoría de la gente tiende a "reaccionar de forma exagerada" a las noticias inesperadas y dramáticas. El estudio de la eficiencia del mercado investiga si ese comportamiento afecta los precios de las acciones. La evidencia empírica, basada en datos mensuales de retorno, es consistente con la hipótesis de sobrerreacción. Se descubren sustanciales ineficiencias del mercado". (*Bondt & Thaler, 1985*)

(Goldberg & Von Nitzsch, 1999) definen las finanzas conductuales como la teoría del mercado financiero orientada hacia el comportamiento. Tema que se aplica a los hechos que las personas se comportan racionalmente sólo dentro de límites específicos. (Thaler, 1999) afirmó que las finanzas conductuales son una combinación de la economía clásica y las teorías financieras dentro de los estudios que investigan la psicología y la toma de decisiones. (Fuller, 2000), Fromlet (2001) y (Jordan & Miller, 2008) explican las finanzas conductuales como la actitud y las emociones de los individuos en el proceso de tomar decisiones de inversión y en precios de mercado. Ritter (2003) afirmó que las finanzas conductuales se esfuerzan por complementar teorías financieras estándar, destinadas a introducir la dimensión psicológica en el proceso de toma de decisiones, mientras que (Levy & Post, 2005) explicaron las finanzas conductuales como teorías, capaces de explicar la ineficiencia del mercado y anomalías del mercado. El comportamiento financiero fue considerablemente estudiado por (Sewell, 2007), que hizo un resumen de la evolución de esta ciencia y describió los más distinguidos estudios.

Los factores básicos que intervienen en la conducta de los inversores de acuerdo con (Fischer & Gerhardt, 2007) son: miedo; amor; la codicia; el optimismo; instinto de la manada; la predisposición a centrarse en la experiencia reciente; la tendencia

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

a sobrestimarse uno mismo (exceso de confianza) y a los conocimientos que uno posee.

Las finanzas conductuales se relacionan principalmente con la toma de decisiones de los inversores no profesionales, pero sería imposible separar la influencia del mercado y los factores psicológicos personales a la hora de analizar el tratamiento condicionado de los individuos en los mercados financieros. En 1998 De Bondt llega a la conclusión de que la mayoría de la gente, tiende a olvidar los principios generales de la teoría de la inversión en el proceso de inversión y son guiados por la intuición y otros criterios que entran en conflicto con la teoría racional. Asimismo, señaló que la experiencia acumulada de inversión del inversor no tiene ningún efecto significativo en la cantidad de errores. “Los resultados de la investigación mostraron que los pequeños inversores tienden a formar carteras diversificadas; por esta razón, las carteras no diversificadas eran generalmente extraídas de acciones de unas pocas empresas locales que contradicen las teorías de gestión de la cartera tradicional, pero esto está relacionado con su tendencia a invertir sólo en acciones de una empresa muy conocida” (*De Bondt, 1998*)

(Barber & Odean, 2001) plantean la pregunta de por qué la gente tiende a sobreestimar sus habilidades y conocimientos. “El resultado mostró que los hombres negocian un 45% más a menudo que las mujeres. Sin embargo, el estudio reveló el hecho de que la negociación activa reduce los rendimientos netos de los inversores. Para los hombres de comercio activo normalmente la rentabilidad se reduce 2,65% y 1,72% para las mujeres anualmente” (Barber & Odean, 2001). Los autores también apoyan las afirmaciones anteriores de que el mercado no es eficiente debido a la excesiva confianza de los inversores.

Hirshleifer realizó hallazgos junto con Daniel en el año 2002. Ambos expusieron que el exceso de confianza tiene un impacto significativo en la percepción del inversor acerca de las estrategias de inversión; en otras palabras, los inversores tienden a

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

depender de las masas, o de las decisiones de agentes del mercado con mayor experiencia. Los inversores son propensos a cometer errores sistemáticos. El papel del gobierno es particularmente importante en el proceso de inversión. No obstante, los autores reconocen que las emociones y factores psicológicos tienen una influencia importante en el discurso público y los procesos políticos, y los propios gobiernos enfrentan dificultades para disociar de lo subjetivo y tomar decisiones racionales y adecuadas. En este caso, para mejorar se propone la eficiencia del mercado para limitar al inversor sin experiencia legal, por lo tanto se ayuda a prevenir las decisiones irracionales.

En el siguiente año Ritter (2002) confirma las declaraciones de Daniel sobre la tendencia de los inversores a cometer errores sistemáticos, luego de estudiar por qué surgen las burbujas en los precios de las acciones, y analizar los mercados de Estados Unidos y Japón. Ritter afirma que estos errores a menudo ocurren por el exceso de confianza del inversor, lo que trae como consecuencia la pérdida de racionalidad y eficiencia del mercado.

Existen varios reportes de diferentes autores donde se oponen abiertamente las hipótesis del inversor racional e irracional. (Tseng, 2006) por su parte sugiere combinar la hipótesis tradicional del mercado eficiente explorando a su vez el comportamiento de los inversores y el comportamiento financiero. Tseng le da entonces forma a la hipótesis de los mercados adaptativos, que incluye la biología evolutiva, la tecnología de la información, la neurociencia, la psicología y la sociología. El objetivo es ayudar a los inversores para predecir mejor los cambios en el mercado de valores y tomar mejores decisiones. Así mismo Subrahmanyam (2007) plantea combinar las teorías financieras tradicionales que soportan la racionalidad con las teorías de las finanzas conductuales, que predice que el comportamiento de los inversores, no siempre está en línea con los criterios de racionalidad. Subrahmanyam concluye que el comportamiento financiero complementa correctamente las teorías financieras tradicionales. “El cual puede

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

ayudar a predecir no sólo los rendimientos esperados, sino que también puede proporcionar eventos que influyen en el rendimiento”. (*Subrahmanyam, 2007*)

“Finalmente las finanzas conductuales se construyen como una estructura sólida de las finanzas. Incorpora partes de finanzas tradicionales, reemplaza otras, e incluye puentes entre la teoría, la evidencia y la práctica”. (*Statman, 2014*)

“Las finanzas conductuales sustituyen la gente normal por personas racionales en finanzas estándar. También distinguen los mercados racionales de los mercados difíciles de superar en la discusión de los mercados eficientes, una diferencia que es a menudo borrosa en finanzas tradicionales, que examina por qué tantos inversores creen que es fácil ganarle al mercado. Por otra parte, las finanzas conductuales amplían el dominio de las finanzas más allá de las carteras, la valoración de activos, y la eficiencia del mercado y se prevé que continúe esa expansión, si bien respetando el rigor científico introducido por las finanzas tradicionales”. (*Statman, 2014*)

Si se les preguntara a varios inversores qué beneficios esperan obtener de sus inversiones, su respuesta probablemente sería: altos beneficios con bajo riesgo.

De esta manera, se esperan tres tipos de beneficios: utilitario, expresivo y emocional, (*Statman, 1999; 2011*) Los Utilitarios son la respuesta a la pregunta, ¿Qué es lo que hace para mí y mi bolsillo? Los beneficios utilitarios de un auto son transportar de un lugar a otro, y los beneficios utilitarios de las inversiones son el aumento de nuestra riqueza con alta rentabilidad y bajo riesgo.

Los beneficios expresivos nos transmiten a nosotros y a los demás nuestros valores, gustos y estado. Ellos responden a la pregunta, ¿Qué es lo que se les dice de mí a los demás y a mí mismo? Un medio ambiente híbrido, como un fondo de inversión ambiental, expresa responsabilidad ambiental, mientras que un Bentley majestuoso, como un fondo de cobertura, expresa un estatus alto.

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

Por otro lado, los beneficios emocionales dan respuesta a la pregunta, ¿Cómo me hace sentir eso? Los fondos ambientales nos hacen sentir personas ejemplares, mientras que un Bentley y los fondos de cobertura nos hacen sentir orgullosos.

Normalmente se nos sugiere separar las emociones de la razón cuando tomamos decisiones de inversión, pero no se tiene en cuenta que las emociones complementan a la razón más a menudo de lo que interfieren en ella.

Que tienen que decir los investigadores de las finanzas conductuales acerca de la eficiencia del mercado?

Las teorías sobre la eficiencia del mercado afirman que el mercado de los activos de inversión opera con eficacia para crear un precio de equilibrio del mercado. Ese precio es dado con precisión para reflejar el estado de la información disponible para los participantes del mercado. Así, el precio de mercado de un activo de inversión es visto como igual al valor presente del flujo de ingresos esperado del activo, descontando su adecuada tasa de descuento. Este sistema está muy bien enlazado con la modelo microeconómico básico de la competencia perfecta. A diferencia de los economistas neoclásicos del mundo real (que se dan cuenta que el modelo competitivo no describe el mundo real), los principales estudiosos de finanzas creen realmente que los mercados son básicamente eficientes (*Fama 1976, 1998*). En esencia creen que, si bien no todos los inversores se comportan racionalmente, las actividades que hacen los participantes en el mercado y los esfuerzos de aquellos que tratan de tomar ventaja de los que no lo hacen, conducen los precios de mercado a niveles de valor eficientes.

La literatura de las finanzas conductuales ataca el concepto de eficiencia del mercado en ambos frentes teóricos y empíricos. (Barberis & Thaler, 2002).

En primer lugar, los conductistas afirman, que mientras la eficiencia del mercado implica el no aprovechamiento de oportunidades de arbitraje, la relación inversa no

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

necesariamente se mantiene. Es decir, la ausencia de oportunidades para sacar beneficios de los precios ineficientes no implica que los precios sean necesariamente eficientes. Los conductistas señalan una amplia variedad de razones por las que la actividad de arbitraje puede no siempre ser capaz de llevar los precios a su nivel de valor eficaz (por ejemplo, los costos de implementación, las acciones de los comerciantes de ruido, sustitutos imperfectos, etc.

- **Consumo e inversión**

Los inversores normales son diferentes de los inversores racionales en su proceso de separar su papel de inversor de su rol como consumidor. Como inversores racionales se preocupan sólo de la riqueza, beneficio utilitarista de las inversiones. Como consumidores, se preocupan por las condiciones utilitaria, expresiva, y emocional de los productos y servicios que compran con la riqueza que acumulan. Por ejemplo, los inversionistas racionales aunque no estén de acuerdo con el daño causado por la armas, invierten en existencias de fabricantes de armas si tal stock suma más a su riqueza que otros.

La reticencia de los inversores por separar su papel del de consumidores implica que muchos deseos, más allá de los de la virtud y el estado, afecten las opciones de inversión. Emociones y sensaciones, ya sea conducir rápido o el comercio rápido, son también ejemplos de necesidades, lo que ilustra la diferencia entre deseos y errores cognitivos.

La teoría de la cartera con varianza media es la teoría de las finanzas tradicionales, mientras que la teoría de cartera de comportamiento es la teoría de las finanzas conductuales. (Markowitz, 1952; 1959) describió la teoría de la cartera de varianza media y (Shefrin & Statman, 1987; 2000) describieron la teoría de carteras de comportamiento. Otro artículo de Markowitz (1952) es parte de la fundación de la teoría de la cartera conductista.

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

La teoría de la cartera de media varianza es una teoría de construcción. Esta proporciona las herramientas necesarias para la construcción de significado carteras de varianza a los inversores que sólo se preocupan por la espera de rendimientos de sus carteras y sus riesgos.

1.3.2 Marco Conceptual

o Sociedad Comisionista de Bolsa (SCB)

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 existen 27 Sociedades Comisionistas activas en Colombia, las cuales se clasifican en bancarizadas, si su dueño 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. Todas las Sociedades Comisionistas miembros de la Bolsa de Valores de Colombia los cobijan unos principios generales formulados en el Código de Conducta de las Sociedades Comisionistas miembros de la BVC. (Bolsa de Valores de Colombia)

o Mercado de valores

En Colombia, el mercado de valores desde sus inicios ha tenido varias transformaciones, lo que ha beneficiado el intercambio de información, permitiendo la integración de las empresas colombianas a este mercado. Con las Bolsas de

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

Bogotá, Medellín y Occidente, las empresas colombianas comenzaron a integrarse beneficiando a la economía nacional. Sin embargo, esta diferencia regional produjo problemas de información, lo que generó oportunidades de arbitraje.

Por lo anterior, se pensó en la unificación de estas tres bolsas, lo que concluyó dando origen a la Bolsa de Valores de Colombia. Dado los nuevos retos para el mercado nacional, tras la unificación de las bolsas, se implementaron sistemas transaccionales que facilitan el intercambio de información y permiten una mejor interacción en las transacciones que se llevan a cabo. En términos de mercado mundial y teniendo en cuenta la coyuntura económica, la Bolsa de Valores de Colombia está realizando acuerdos con la Bolsa de Valores de Lima y la Bolsa de Comercio de Santiago, lo que permitirá una expansión en los mercados existentes para los tres países y permitirá una diversificación en términos de riesgos asociado. (Investors Realtions Colombia)

- **Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)**

Es la entidad gubernamental encargada de supervisar los sistemas financiero y bursátil colombianos con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

Establecida en la Ley 45 de 1923 bajo el nombre de Sección Bancaria, el artículo 19 de esta ley designó como su jefe al Superintendente Bancario, encargándolo a su vez de la vigilancia de todos los establecimientos bancarios. En 2005 fue fusionada la Superintendencia de Valores y cumple su misión institucional mediante la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. En el ámbito de las instituciones públicas hoy la Superintendencia Financiera fue la primera

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

superintendencia que se creó en Colombia y es reconocida como uno de los organismos oficiales de mayor respetabilidad, valorada por su larga tradición de capacidad técnica y administrativa. (Superfinanciera)

o **Liquidez**

“También se puede definir la liquidez como la facilidad de intercambiar algo por productos y servicios, siendo efectivamente el dinero el elemento con mayor liquidez. Una moneda sólida no debería presentar ningún inconveniente en ser cambiada por productos y servicios, a pesar de que la moneda en sí no tenga valor intrínseco. Sin embargo, la moneda que sufre de inflación excesiva o incluso peor de una hiperinflación, presentaría cierta falta de liquidez al grado de el cese de la utilización de dicha moneda por parte de la población, el uso de monedas extranjeras con mayor solidez o bien el uso del trueque, en este caso vemos como el dinero no siempre es totalmente líquido debido a que no tiene ningún valor intrínseco, su valor se basa totalmente en la confianza del usuario tanto en la moneda como en el gobierno que la emite así como en el sistema financiero.” (Sexton, 2009)

“Muy importante diferenciar liquidez de tesorería. La liquidez en el mundo de las Finanzas Corporativas corresponde al Capital de Trabajo Neto = Activos corrientes - Pasivos corrientes, es un concepto de causación, es decir se registran las transacciones correspondientes en el momento de su perfeccionamiento y es la capacidad de cubrir las obligaciones de corto plazo con los activos corrientes: Caja, Bancos, Cuentas por Cobrar, Inventarios e inversiones de corto plazo. La liquidez NO es Tesorería! La Tesorería comprende: Dinero en Caja, Saldos en Bancos y las inversiones de corto plazo que pueden convertirse en dinero de inmediato.” (Sexton, 2009)

- **Especulación**

“Es el conjunto de operaciones comerciales o financieras que tienen por objetivo la obtención de un beneficio económico, basado en las fluctuaciones de los precios. Una operación especuladora no busca disfrutar del bien o servicio involucrado, sino obtener un beneficio de las fluctuaciones de su precio con base en la teoría del arbitraje. En sentido extenso, toda forma de inversión es especulativa; sin embargo, 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 (mercado financiero), habitualmente en el corto o medio plazo.

La especulación se basa, por tanto, en la previsión y en la anticipación, de forma que el especulador también puede equivocarse si no prevé correctamente la evolución de los precios futuros, de forma que tendrá que vender barato algo que compró caro. El mercado especulativo por tanto premia a los buenos previsores y castiga a los malos.” (Mundibolsas, 2013)

- **Repos**

“Las operaciones repos y simultáneas son transacciones de venta con pacto de recompra. Por lo que se deben distinguir dos partes en las mismas, la parte activa (superavitario, quien compra con el compromiso de revender) y la parte pasiva (deficitario, quien requiere de liquidez y es el vendedor inicial recomprador final).

Se usan cuando una persona natural o jurídica necesita liquidez y la consigue a través de los valores que posee, sin necesidad de venderlos definitivamente, el precio futuro o de recompra estará asociado a una tasa de interés pactada por las partes.

Igualmente, representa una importante opción de inversión para los clientes que poseen recursos y deseen invertir su dinero de manera conservadora y con buenos

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

niveles de rentabilidad. Ésta es una alternativa de inversión para aquellos que buscan obtener rentabilidad a corto plazo y que desean conocer sus rendimientos con anterioridad. En estas operaciones bursátiles el comprador adquiere la obligación de transferir nuevamente al vendedor inicial la propiedad de los títulos negociados bajo las condiciones fijadas con anterioridad tales como tasa y plazo. Al finalizar el plazo se recibe el valor de la inversión más los respectivos rendimientos previamente acordados. (Asesores en Valores , 2013)

- **Arbitraje**

Hace referencia al hecho de tomar ventaja de la diferencia de precios que se presentan entre dos o más mercados; es decir, realizar una transacción o más transacciones que atesoran esta diferencia. En esta acción se logra la utilidad gracias a la diferencia existente en los precios de los mercados.

- **Heurística**

La heurística, se conoce como el medio para reducir los recursos cognitivos necesarios para hallar soluciones a los problemas. Es una práctica mental que facilita los complejos métodos normalmente utilizados en la toma de decisiones. Los individuos suelen enfrentarse a la incertidumbre y a la baja capacidad de conocer resultados cuando se encuentran con un conjunto de opciones. Actualmente se siguen realizando estudios para entender e identificar toda la heurística que podría afectar la toma de decisiones financieras. La heurística es ideal, ya que ayuda al cerebro a tomar una decisión en el entorno financiero.

- **Pirámide financiera**

Una pirámide de captación financiera es un esquema de negocios fraudulento que sustenta su operación en un crecimiento rápido del número de clientes. Tal crecimiento es impulsado por las referencias de clientes que perciben intereses muy por encima de lo que pueden pagar las empresas formales de inversión.

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

Un esquema piramidal es viable mientras exista un flujo suficiente de dinero fresco ingresando al sistema; caso contrario, se alcanza el punto de saturación y los clientes que se encuentran en ese instante en el sistema pierden su dinero. (Mayorga & Zambrano, 2010)

- **Esquema Ponzi**

Un esquema Ponzi se disfraza fácilmente de una empresa mediadora de inversiones, lo que le convierte en el tipo más peligroso de esquema piramidal. Por lo general, los clientes no saben que son participantes de un esquema Ponzi: compraron la idea de que hay una inversión de altísimo retorno detrás del negocio. Las ganancias que obtienen los clientes de la penúltima generación del sistema son generadas por la última generación. (Mayorga & Zambrano, 2010)

- **Burbuja inmobiliaria**

Una burbuja inmobiliaria es un incremento excesivo e injustificado de los bienes inmuebles o bienes raíces, ocasionado generalmente por la especulación.

En una burbuja, los precios se incrementan sin que para ello exista una razón lógica. Su incremento se fundamenta básicamente en la especulación y en el deseo de la gente de adquirir bienes para luego vender a mejor precio, aprovechando precisamente ese incremento de los precios.

Cuando suben los precios de los bienes raíces, muchos inversionistas quieren invertir en este tipo de activos, empujando mediante el incremento de la demanda la subida de los precios. Luego, para satisfacer las solicitudes de los inversionistas, las inmobiliarias y constructoras se dedican a construir más y más activos para atender el mercado ávido por ellos, formando un espiral especulativo que crecerá y crecerá.

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

En una burbuja, la oferta de bienes no se incrementa en función de las necesidades reales de la sociedad sino en función de satisfacer al inversionista. Es así por ejemplo que se llega a construir más bienes de los que la sociedad puede consumir, y cuando eso sucede es cuando toda la estructura especulativa se viene abajo.

- **Investigación cualitativa**

En las investigaciones cualitativas se fijan los objetivos, todos los cuales deben ser relevantes para las personas interesadas en la investigación. Estos objetivos determinarán en parte las estrategias y los procedimientos metodológicos. (Martínez Miguélez, 2006, pág. 71)

La orientación metodológica cualitativa no suele partir del planteamiento de un problema específico sino de un área problemática más amplia en la cual puede haber muchos problemas entrelazados que no se vislumbrarán hasta que no haya sido suficientemente avanzada la investigación. (Martínez Miguélez, 2006, pág. 71)

Conviene saber lo más clara y concretamente posible qué es lo que se quiere y lo que no se quiere investigar. Los objetivos que se desea lograr deben poder reducirse a preguntas directas, es decir, a sus dimensiones más concretas y explícitas, en la medida en que ello sea posible. (Martínez Miguélez, 2006, pág. 71)

1.3.3 Marco situacional

- **Crisis de las Hipotecas Subprime**

En Estados Unidos existía un tipo especial de hipoteca de alto riesgo conocida como crédito Subprime. Ésta era utilizada principalmente para la obtención de vivienda, dirigida a clientes con baja liquidez y con un alto riesgo de impago. La crisis se desarrolló en el 2007 debido a la unión de varios de factores. En primer lugar la gran burbuja especulativa atada a los activos inmobiliarios, la compra-venta de viviendas

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

con fines especulativos y la disminución de los tipos de interés por parte del Banco Central para reactivar el consumo y la producción a través del crédito, fueron algunas de las causas de esta crisis, entre otras. El problema de la deuda hipotecaria Subprime se expande hasta los mercados financieros internacionales convirtiéndose en una de las peores crisis de la historia.

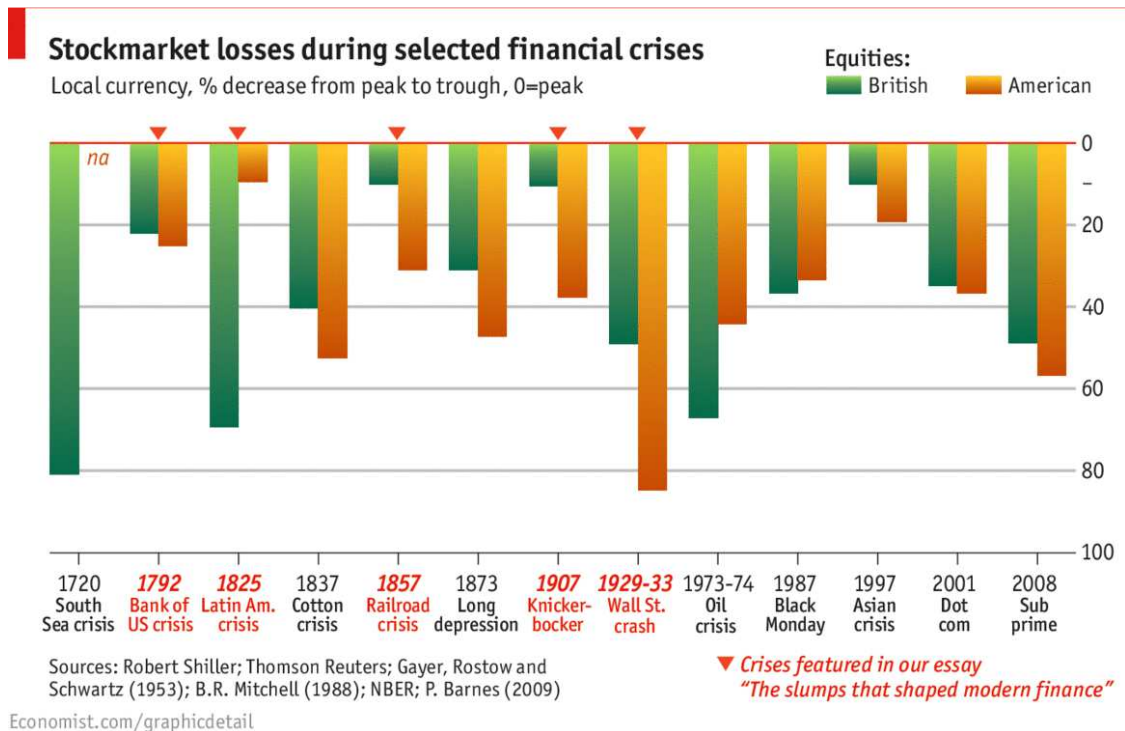
Figura 1



Fuente: Inside Mortgage Finance

Figura 2

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



Fuente: *The Economist* (T.S., 2014)

○ Interbolsa

“Interbolsa es un grupo que posee varias empresas en varios sectores, entre ellos el financiero. Con la liquidación de la comisionista InterBolsa, tras el escándalo de malos manejos, se afectó el valor de la ‘holding’ InterBolsa como tal y por ello Interbolsa S.A. también está en proceso de liquidación. Por su parte, los inversionistas no pierden su dinero, pues este quedó en manos de compañías como Bancolombia, que responderá por esos recursos.” (El descalabro que partió en dos la historia de las comisionistas, 2012)

“En la historia de la debacle de InterBolsa, el Fondo Premium ha sido el capítulo más truculento y misterioso. No ha sido fácil escudriñar en su totalidad esta compleja estructura financiera de inversión creada en Curazao –Antillas

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

Holandeses– y que representaba y promocionaba en Colombia la comisionista InterBolsa, hoy en liquidación.

Hace cinco meses, cuando estalló este escándalo financiero se presagiaba que el Fondo Premium podría ser la caja de Pandora de esta quiebra y con los días se ha ido confirmando el hecho. La semana pasada se conoció que la Superintendencia Financiera está investigando una posible captación ilegal, a través de varias empresas vinculadas con este Fondo y que comprometerían a varios de los protagonistas de esta historia: Tomás Jaramillo, Juan Carlos Ortiz y Víctor Maldonado. (Peláez, 2013)

o **D.M.G. Grupo Holding S.A.**

Conocida usualmente por sus siglas **DMG** (David Murcia Guzmán), es una empresa colombiana, intervenida luego de que se cayeran múltiples pirámides en Colombia y siendo esta parte de la crisis de las pirámides en Colombia, por lo que es acusada por las autoridades financieras y los medios de comunicación de prácticas tales como lavado de dinero, esquema de pirámide y esquema Ponzi, los cuales son sancionados en Colombia bajo la figura de «captación masiva e ilegal de dinero»,⁴ pero autodefinida como una comercializadora de bienes y servicio a través de tarjetas prepago y que revierte a sus clientes pagos por publicidad en un esquema de mercadeo multinivel. Su fundador, principal accionista y representante legal es el controvertido empresario David Murcia Guzmán.

DMG llegó a tener sucursales en Panamá, Venezuela y Ecuador, de las cuales ya todas fueron intervenidas por los respectivos gobiernos como a su vez se tenían planes de expansión a Brasil, Perú y México. DMG fue intervenida y disuelta por las autoridades colombianas el 18 de noviembre de 2008, seguida por acciones similares en Panamá, Venezuela y Ecuador. David Murcia fue detenido en Panamá,⁶ recluso en la cárcel La Picota en la etapa preliminar de su juicio y

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

actualmente se encuentra extraditado en los Estados Unidos. (Fiscalia General, 2009).

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

2. METODOLOGÍA

Este estudio es cualitativo, el cual está basado en diferentes fuentes como artículos, periódicos, revistas, investigaciones y diferentes páginas web. Primero se llevó a cabo la investigación en las diferentes fuentes para obtener la información necesaria. Se encontraron diversos informes de diferentes autores, la gran mayoría en el idioma inglés, por lo que se llevó a cabo una traducción propia de cada uno de los informes encontrados.

Se analizó diferente información desarrollada por varios autores, y se realizó una recopilación de los principales 13 factores que intervienen en las finanzas conductuales propuestos por los autores: Daniel Kahneman, Langer (1975), Kent Baker, Andrei Shleifer. Así mismo se determinaron ocho agentes clave, en el mercado de valores. Para realizar esto se tomó como base el autor Julio A. Sarmiento S. y se realizó una síntesis integrando esta información, con la expuesta por Sewell y Nevins acerca de los agentes participantes en las finanzas conductuales.

Luego de esto se analizaron las crisis que se han desarrollado en los últimos años. Debido a que se pretende analizar una crisis que haya sido impactante a nivel mundial como lo es la Subprime, y luego analizar las crisis que han tenido más impacto en Colombia en los últimos 10 años, se decidió analizar los siguientes casos desde las finanzas conductuales: Interbolsa, DMG y Subprime debido a que han tenido un efecto impactante en Colombia y el mundo y han alcanzado gran reconocimiento en el público. Se realizó una comparación de estos tres casos para encontrar las similitudes en las causas y en las variables que afectaron en cada una de las crisis

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

Posteriormente se realizó una entrevista desarrollando el método de Grupos Focales. En la página 69 del libro “Ciencia y arte en la metodología cualitativa” de Miguel Martínez Miguélez (Martínez M., 2006) se establecen las orientaciones metodológicas de investigación cualitativa. En este caso, cuando el objetivo consiste en “conocer un tema específico de estudio e investigación que es vivido por un grupo humano”, entonces el método a utilizar es el de “Grupos Focales” y la técnica es la “interacción discursiva y contrastación de opiniones de los miembros” (Martínez M., 2006)

“El grupo focal es un método de investigación colectivista, más que individualista, y se centra en la pluralidad y en la variedad de las actitudes, las experiencias y las creencias de los participantes, y lo hace en un espacio de tiempo relativamente corto” (Martínez M., 2006, pág. 170)

De acuerdo con lo anterior, se consideró conveniente utilizar esta metodología, y para determinar si las finanzas conductuales influyen o no las decisiones de inversión, fue beneficioso realizar el grupo focal con inversionistas y con corredores de bolsa.

Con esta investigación se obtuvo información primaria, y luego teniendo en cuenta la información obtenida de estas entrevistas y de analizar los 3 casos de las crisis financieras finalmente se determinó la influencia de las finanzas conductuales en las decisiones de inversión.

Las tareas que se realizaron con el fin de cumplir con los objetivos son las siguientes:

- **Obtener información considerable acerca de las finanzas conductuales.**

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

- Investigar en diferentes fuentes primarias y secundarias, estudios, revistas, periódicos, artículos, sitios web, cuantiosa información acerca de las finanzas conductuales.
 - Identificar y recopilar las ideas más importantes.
- **Analizar análogamente diferentes casos de crisis financieras desde las finanzas conductuales.**
 - Investigar en fuentes secundarias diferentes crisis financieras, y su desarrollo.
 - Analizar el desarrollo y las diferentes variables que influyeron en cada una de las crisis desde las finanzas conductuales.
 - **Identificar si las finanzas conductuales determinan el desempeño de los individuos frente a las decisiones financieras y cómo lo hacen.**
 - Realizar grupos focales con inversionistas y corredores de bolsa.
 - Concluir sobre los datos analizados y la información encontrada.
 - Concluir sobre la influencia de las finanzas conductuales en las decisiones de inversión.
 - **Organizar, relacionar y resumir la información encontrada para determinar algunos conocimientos importantes a la hora de tomar decisiones de inversión.**
 - Sintetizar la información más relevante hallada en esta investigación.

3. INFLUENCIA DE LAS FINANZAS CONDUCTUALES EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN

Inicialmente se tomará la definición de finanzas conductuales como “el estudio de la influencia de la psicología y la sociología en el comportamiento de practicantes financieros y el efecto subsecuente que estos tienen en los mercados. Es el análisis de las finanzas desde un matiz de ciencia social más amplio, que ha causado un gran interés y revuelo al intentar explicar por qué y cómo los mercados pueden ser ineficientes” (*Shiller & Shewell, 2008*)

Las finanzas conductuales niegan la existencia de mercados perfectos debido a los sentimientos y a la psicología humana, los cuales impiden en ciertas ocasiones tomar decisiones racionales y generan así imperfecciones en la economía dándole paso a las grandes crisis económicas, es por esto que esta rama de las finanzas nos ayuda a comprender mejor el mercado y a realizar una mejor toma de decisiones a la hora de invertir nuestro capital.

Antes de entrar a analizar algunos casos de crisis financieras, es importante definir cuáles son los factores determinantes que intervienen en las finanzas conductuales.

3.1 FACTORES DE LAS FINANZAS CONDUCTUALES

- **Comportamiento irracional**

Los inversores se comportan irracionalmente mientras forman sus expectativas de la futura actuación de una compañía cuando no procesan correctamente la información disponible. Algunos inversores dan mucha importancia a los hechos o resultados recientes, un error que lleva a sobrevaluar empresas con actuaciones exitosas recientes. Otros son excesivamente conservadores y subvalúan acciones de empresas que han obtenido resultados positivos en distintas oportunidades.

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

- **Patrones sistemáticos de comportamiento**

Sucede cuando grandes grupos de inversores comparten sistemáticos patrones de comportamiento. Patrones como exceso de confianza, sobrerreacción y sobrerrepresentación pueden evitar que el precio de una acción refleje los fundamentos económicos subyacentes.

- **Límites del arbitraje en mercados financieros**

Los costos, complejidad, y riesgos involucrados en el armado de una posición corta (short position) pueden ser demasiado grandes para inversores individuales. Si por ejemplo, la acción no vuelve a su valor fundamental durante el tiempo en que pueden mantener la posición corta, deberán desarmar su posición a pérdida.” (Wessels, Goedhart, & Koller, 2005)

- **Presentación (enmarque)**

La percepción de los individuos acerca de un problema o decisión a la que se enfrentan, se puede ver fuertemente afectada por la forma en que se le es presentada dicho problema o dicha decisión. En otras palabras las personas toman diferentes decisiones cuando las situaciones son enmarcadas o presentadas de manera diferente, no obstante el objetivo final sea el mismo. Los psicólogos definen este comportamiento como dependencia financiera en el marco.

- **Emociones**

Las emociones y las necesidades humanas inconscientes como miedos, fantasías y deseos pueden afectar muchas de sus decisiones cotidianas, incluyendo las decisiones financieras. “La forma sutil y compleja como nuestros sentimientos determinan la realidad psíquica afecta los juicios de inversión, y puede explicar cómo los mercados se rompen periódicamente” (*Baker*).

- **Exceso de confianza (Overconfidence)**

Las personas tienden a sobreestimar sus conocimientos y capacidades. “Este exceso de confianza se adquiere y por lo tanto, es una función cognitiva. Tendemos a aprender a partir de las consecuencias de nuestros actos anteriores, por ejemplo, si tenemos éxito inicial en nuestras inversiones, pensamos que ello es producto de nuestras decisiones acertadas y olvidamos que existe el azar, y que en un mercado que se acerca a la eficiencia, los precios siguen un camino aleatorio. La confusión parece ser mayor en mercados alcistas.” (Valenzuela, 2013)

Se fortalece este exceso de confianza por el mayor acceso a la información y el mayor grado de control, generando dos clases de ilusión: la llamada ilusión de conocimiento y la ilusión de control. (Valenzuela, 2013)

- **Ilusión de conocimiento**

Las personas piensan que pueden hacer mejores predicciones cuando tienen mayor información sobre una situación, pues asocian conocimiento con información, lo cual es equivocado. “Sólo algunos agentes sofisticados, pueden manejar bien la información, pues a pesar de que el acceso tiende a ser universal, el procesar y analizar requiere alguna infraestructura física y conceptual. Finalmente, existe la tendencia de las personas, a poner atención sólo a aquello que confirma sus creencias previas, esto explicaría situaciones como cuando, simultáneamente hay una gran fuerza vendedora y otra compradora” (Valenzuela, 2013)

- **Ilusión de control**

Las personas sienten que al tener mayor control sobre los sucesos previos obtendrá también mayor control sobre los resultados.

“La forma en que se nos presentan los resultados, tiene influencia en creer que estamos controlando la situación, particularmente si comenzamos acertando. Por

otro lado las personas que participan en un evento, tienden a sentir que tienen más control de los resultados, que aquellos que no participan.” (Valenzuela, 2013)

- **Representatividad**

Las personas suelen ponerle poca importancia a los sucesos en el largo plazo, y tienden a ponerle demasiado peso a las experiencias recientes. Esto a veces se conoce como “ley de los pequeños números”.

- **Conservatismo**

Los individuos tienden a ser lentos al aceptar los cambios. En otras palabras, se quedan haciendo las cosas como han sido normalmente. Sin embargo si hay un rango de tiempo suficiente se adaptaran a estos cambios, pero posiblemente pueden reaccionar de forma exagerada.

- **Avaricia**

La avaricia es el afán o deseo desordenado y excesivo de poseer riquezas para atesorarlas. La **codicia**, por su parte, es el afán excesivo de riquezas, sin necesidad de querer atesorarlas. En efecto, al tratarse de un deseo que sobrepasa los límites de lo ordinario o lícito, se califica con este sustantivo actitudes peyorativas en lo referente a las riquezas.

Puede estar relacionada con la búsqueda y acumulación de objetos, estafa, robo y asalto, especialmente con violencia, los engaños o la manipulación de la autoridad. Tales actos pueden incluir la simonía. (Word Reference, 2014)

- **Negligencia**

La negligencia es la omisión, el descuido voluntario y consciente en la tarea cotidiana que se despliega o bien en el ejercicio de la profesión a través de la realización de un acto contrario a lo que el deber que esa persona realiza exige y supone.

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

Esta falta grave o culpa, generalmente, son punibles de una sanción en materia penal. (Española, 2001)

o **Ingenuidad**

Condición o personalidad del ingenuo. Indica ausencia o falta de malicia y de experiencia, una deficiente comprensión o inteligencia y la ausencia de sofisticación; así como presencia de sinceridad, inocencia, sencillez, pureza, candor o **candidez**. (Española, 2001)

o **Ignorancia**

Suele entenderse de forma general como falta de conocimiento acerca de un asunto determinado.

Se puede entender en dos sentidos:

- En un sentido absoluto:

Ignorancia o ignorante, aplicado sin matices en sentido absoluto a una persona o grupo social; equivale a un insulto que manifiesta una degradación en la escala social y en la valoración individual.

- Respecto a un contenido concreto.

Cuando se aplica a un contenido concreto significa «no saber algo determinado», frente al conocimiento de otras muchas cosas o «tener un conocimiento imperfecto sobre...»

En este segundo sentido es donde el concepto de ignorancia adquiere toda su dimensión en su referencia al conocimiento, transformándose en una herramienta para conseguirlo.

No se trata, entonces de una «ausencia» sino de una «carencia de» o de una «imperfección» respecto de un conocimiento adecuado.

En este caso la ignorancia nos muestra diferentes propiedades del proceso cognitivo así como acerca de la afirmación de su validez como conocimiento. (Española, 2001)

o **Engaño**

Una declaración realizada por alguien que cree o sospecha que es falsa en todo o en parte, esperando que los oyentes le crean, de forma que se oculte la realidad en forma parcial o total. Una cierta oración puede ser una mentira si el interlocutor piensa que es falsa o que oculta parcialmente la verdad. En función de la definición, una mentira puede ser una falsedad genuina o una verdad selectiva, exagerar una verdad, si la intención es engañar o causar una acción en contra de los intereses del oyente.

Las ficciones, aunque falsas, no se consideran mentiras. *Mentir* es decir una mentira. A las personas que dicen una mentira, especialmente a aquellas que las dicen frecuentemente, se las califica de *mentirosas*. Mentir implica un engaño intencionado y consciente. (Española, 2001)

Tabla 1 (Definición general de las Finanzas conductuales)

Finanzas conductuales	
Definición general	Estudio de la influencia de la psicología y la sociología en el comportamiento de practicantes financieros y el efecto subsecuente que estos tienen en los mercados.

Fuente: elaboración propia

Tabla 2 (Principales factores que intervienen en las finanzas conductuales)

Principales factores que intervienen en las finanzas conductuales		
Factor	Nombre	Definición
1	Presentación (enmarque) (F1)	Percepción de los individuos acerca de un problema o decisión

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

2	Emociones (F2)	Las emociones como miedos, fantasías y deseos pueden afectar muchas de sus decisiones cotidianas, incluyendo las decisiones financieras
3	Exceso de confianza (F3) (Overconfidence)	Las personas tienden a sobreestimar sus conocimientos y capacidades
4	Ilusión de conocimiento (F4)	Las personas piensan que pueden hacer mejores predicciones cuando tienen mayor información sobre una situación, pues asocian conocimiento con información
5	Ilusión de control (F5)	Las personas sienten que al tener mayor control sobre los sucesos previos obtendrá también mayor control sobre los resultados
6	Representatividad (F6)	Las personas suelen ponerle poca importancia a los sucesos en el largo plazo, y tiende a ponerle demasiado peso a las experiencias recientes
7	Conservatismo (F7)	Los individuos tienden a ser lentos al aceptar los cambios
8	Avaricia (F8)	La avaricia es el afán o deseo desordenado y excesivo de poseer riquezas para atesorarlas
9	Negligencia (F9)	Omisión, el descuido voluntario y consciente en la tarea cotidiana.
10	Ingenuidad (F10)	Indica ausencia o falta de malicia y de experiencia
11	Ignorancia (F11)	Falta de conocimiento acerca de un asunto determinado
12	Engaño (F12)	Declaración que es falsa en todo o en parte
13	Comportamiento irracional (F13)	Es el comportamiento humano que carece de razón, más en materia es actuar en contra de lo que te indican los factores.

Fuente: elaboración propia

3.2 PARTICIPANTES EN LAS FINANZAS CONDUCTUALES

Participan todas aquellas personas que están relacionadas con el funcionamiento económico, es decir con el ente regulador (Gobierno), las entidades privadas como bancos, aseguradoras de riesgo, calificadoras de riesgo, los inversionistas del mercado bursátil.

Tabla 3 (Agentes que conforman el mercado financiero)

Agentes que conforman el mercado financiero
--

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

Demandantes de dinero (A1)	Pueden ser personas naturales, empresas o el mismo gobierno, que necesitan liquidez
Emisores (A2)	Son aquellos que ofrecen emisiones de valores con el fin de captar dinero de ahorradores para realizar inversiones.
Inversionistas (A3)	Son aquellas personas o entidades que cuentan con capital líquido para rentar e invertir en acciones, obligaciones u otros valores.
Bolsas de valores (A4)	Son entidades que facilitan la venta y compra de valores en el mercado, prestando diferentes servicios al público
Calificadoras de riesgo (A5)	Son aquellas entidades encargadas de calificar los valores o riesgos de las actividades financieras.
Aseguradoras (A6)	Son aquellas entidades encargadas de asegurar todo tipo de bienes, incluyendo las inversiones financieras.
Entes reguladores (Gobierno) (A7)	Este varía dependiendo de cada Gobierno y son las entidades encargadas de velar por el buen funcionamiento del mercado financiero por medio de leyes o decretos.
Bancos (A8)	Son entidades financieras que se encargan de la captación masiva de dinero en forma de depósitos, préstamos de dinero y servicios financieros.

Fuente: elaboración propia

3.3 FINANZAS CONDUCTUALES EN LAS CRISIS FINANCIERAS

Cómo se expone la teoría de los mercados perfectos ante las crisis económicas y se le da un sentido a las finanzas conductuales?

Si un mercado actúa de forma racional y perfecta ¿a qué se debe entonces las crisis económicas? ¿Acaso es un asunto alejado de la realidad creer que existen grandes imperfecciones en el manejo de los mercados y las nuevas tendencias económicas? Estas son preguntas que podemos responder cuando le damos un vistazo a las crisis de las hipotecas Subprime en el 2008, a la caída de Interbolsa en Colombia y a la famosa pirámide de David Murcia Guzmán (DMG).

A continuación, se estudiarán 3 diferentes casos que han ocurrido en los últimos 10 años. Inicialmente se expondrá el impacto que tuvo la crisis para explicar las razones por las cuales se decidió analizarla. Posteriormente se realizará el análisis de cada una de las crisis teniendo en cuenta los factores más importantes en las

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

finanzas conductuales que fueron expuestos en la tabla número 2, los cuales aparecerán subrayados y en letra cursiva, y entre paréntesis aparecerá el número del factor mencionado.

Para el correcto entendimiento de las tablas 4, 5 y 6 es necesario aclarar que las X en rojo denotan una presencia del factor con uno de los 8 Agentes, esto implica que donde se encuentre una X en rojo es porque la crisis se está haciendo evidente Factor y un Agente.

- **Crisis internacional Subprime**

⇒ **Impacto**

Las consecuencias asociadas a la crisis están alcanzando una escala global, no solamente debido al papel que juega la economía y los bancos estadounidenses en la economía mundial; sino también por la enorme penetración que las finanzas estructuradas alcanzaron en el curso de los últimos años, principalmente de la mano de varios procesos financieros como lo son las privatizaciones; las fusiones y adquisiciones; el creciente apalancamiento y el enorme desarrollo de las operaciones de tesorería entre las grandes corporaciones no financieras; en fin una multitud de procesos de expansión y profundización financiera en las mayores economías capitalistas. Pero también el proceso de incorporación al mercado, a través del dólar, de las economías de Europa del este.

⇒ **Los Hechos**

Para entender la importancia de la psicología en las finanzas y cómo estas interfieren en el correcto desarrollo económico en Estados Unidos debemos iniciar desde las propias raíces de la crisis sufrida en el 2008.

Estados unidos tenía una rigurosa legislación económica después de la gran depresión de los años 30 (Burton A. Abrams, 1993), pero con el paso del tiempo y

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

los avances económicos se crearon nuevas modalidades que requerían de regulaciones pertinentes, pero en vez de controlar el mercado, el gobierno optó por volverse más laxo con la industria realizando una serie de desregulación (Rojas, 2000), siendo más específico con la banca, demostrando así un exceso de confianza (F3) en las entidades bancarias, las cuales prometían grandes crecimientos económicos para la nación, deslumbrando así los ojos del gobierno, se cambió entonces el modelo económico en un acto de negligencia (F9) e ingenuidad (F10) del estado permitiéndole así a los bancos especular con los depósitos de los ahorradores y por si fuera poco se le permitió a la banca participar en inversiones de alto riesgo dejando a un lado la ley Glass Steagall impuesta después de la gran depresión en los años 30, poniendo en riesgo a los inversionistas y a la misma economía.

Una de las herramientas que comenzó a adquirir más fuerza, fueron los derivados los cuales por su reciente auge requerían de estrictas regulaciones especiales para seguir con un control económico y bursátil adecuado (Sheng). Para esto la CFTC (commodity futures trading commission) realizó una propuesta para regular este mercado, pero Larry Summers y el gobierno en general impidieron que se diera dicha regulación (Summers, 2012). Dejando en evidencia nuevamente el exceso de confianza (F3) en sí mismos, la negligencia (F9) al ignorar los peligros y las advertencias allí planteadas, ingenuidad (F10) al creer que era imposible que su imperio callera y un comportamiento irracional (F13) al no reaccionar ante una amenaza inminente que llevaría más tarde a una de las crisis más grandes de la historia de la humanidad (T.S., 2014). En el año 2000 se aprobó “derivatives modernization act” que dejaba sin regulación alguna a los derivados, nuevamente nos preguntamos ¿Por qué no regular los derivados? ¿Acaso este fue otro acto de exceso de confianza (F3)? O quizá nos enfrentamos realmente a una representatividad (F6)? O inclusive una negligencia (F9) absoluta Donde el gobierno

estaba viendo los beneficios a un corto plazo ignorando los riesgos que traía la no restricción de los derivados en el largo plazo.

Ahora hablemos un poco más sobre el gatillo que activo el desplome económico, las hipotecas y préstamos de alto riesgo. Para los bancos lo más rentable eran los préstamos de alto riesgo "Subprime" donde las tasas eran muy elevadas por la naturaleza de la economía, a mayor riesgo mayor es la utilidad, pero para empeorar aún más, los bancos no corrían riesgo alguno si no pagaban, pues las deudas las agrupaban y las vendían al mercado de valores como derivados llamados CDO (collateralized debt obligation) ya que la banca sabía que el riesgo era enorme y no querían correr con él, por esto en un acto de *avaricia (F8)* y *engaño (F12)* realizaban estas ventas a los inversores y así las personas que pagaban sus hipotecas le pagaban a los dueños de la CDO y no a la banca engañando a sus compradores con promesas de altas rentabilidades. Para tener un control sobre esto existían tres calificadoras de riesgo (MOODY'S, STANDARD & POOR'S, FITCH) estas entidades privadas que eran pagadas por los bancos de inversión encargados de vender las CDO debían otorgar una calificación que iba desde NC hasta la AAA, y finalmente existían en ese entonces 3 aseguradoras de las CDO (AIG, MBIA, AMBAC) tanto los inversionistas como cualquier otra persona o entidad podían entrar a asegurar el CDO, es decir un sólo CDO podía tener 5 aseguradores, en caso de que no fuese pagada la CDO la aseguradora debía responderle a las 5 personas.

Es importante analizar por qué entes tan relevantes como las calificadoras de riesgo las pagaban los bancos de inversión que creaban las CDO, ¿acaso es esto *racional*? Claramente existía un sesgo a la hora de calificar pues se pagaba según su calificación, si era AAA las calificadoras de riesgo ganaban más (El poder de las calificadoras , 2013) y como no se tenía un control sobre estas, no corrían riesgo alguno, pues si vemos el portal de Standard & Poor's podemos ver que sólo son opiniones, nada más. Entonces nos preguntamos ¿por qué estas calificadoras de

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

riesgo calificaban AAA a estos derivados de alto riesgo? ¿Acaso eran emociones humanas como fantasías de hacerse rico de una manera fácil en un acto desmedido de avaricia (F8)? El caso fue que se dejaron llevar y calificaron de una forma inadecuada sin pensar en las consecuencias que esto traería en los inversionistas y a la economía mundial en un acto de total negligencia(F9), pues estas calificadoras sabían sobre el riesgo al que estaban llevando el mercado, denotando así mismo un acto totalmente irracional (F13) en donde nuevamente no veían todo el panorama y sólo querían ver los resultados a corto plazo, mostrando así uno de los factores de las finanzas conductuales, la representatividad (F6).

Los inversionistas se enfrentaban en Estados Unidos a bajas tasas de interés, pero estaba surgiendo este nuevo mercado de los CDO donde era muy rentable, incluso era rentable realizar préstamos a la banca para invertir en este mercado calificado como “seguro” con una AAA por las calificadoras de riesgo y brindando alta rentabilidad, el sueño de todo inversionista. Es así donde el exceso de confianza (F3) y el engaño (F12) de la banca y las calificadoras llevó a miles de inversionistas a adquirir estas CDO, y es así como comenzó a crecer esta enorme burbuja.

La propia banca sabía que estas CDO no eran calificadas como AAA, es por esto que nuevamente la avaricia (F8) de estas entidades las llevaba a asegurar las CDO en las grandes aseguradoras, pues sabían que tenían una alta probabilidad de fracasar, ganando así por los dos lados, de hecho fue tanta la magnitud de dinero que se aseguró que algunas entidades apostaron por la quiebra de las aseguradoras.

Aquí surge otra pregunta relevante y es ¿por qué las aseguradoras aceptaban respaldar estas CDO sin tener estudios a fondo? Si estos estudios se tuviesen, no habrían entrado a responder por CDO que estaban destinadas a perderse, el resultado demuestra la ingenuidad (F10) y exceso de confianza (F3) de estas entidades.

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

Finalmente la burbuja se dio a conocer por una famosa publicación llamada “HOSE OF JUNK” en octubre del 2007 donde se mostraba que un tercio de las deudas fracasaban y se entregaban las casas como medio de pago. Esto generó que la gente no comprara los CDO y los prestamistas se quedaran con las casas pues la gente no tenía otra forma de pagar la deuda. Como los grandes bancos habían pedido ampliación para apalancarse no tenían liquidez, lo único que tenían eran propiedades que no lograban vender llevándolos finalmente a la quiebra y al colapso económico.

Tabla número 4 (Factores y entidades que influyeron en la crisis Subprime)

	Demanda ntes \$	Emiso res	Inver sioni stas	Bolsas de valores	Calificadora s de riesgo	Asegu radora s	Gob iern o	Ba ncos
Presentación (enmarque)								
Emociones								
Exceso de confianza (Overconfidence)							x	

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

Ilusión de conocimiento								
Ilusión de control								
Representatividad					x		x	
Conservatismo								
Avaricia					x			x
Negligencia					x		x	x
Ingenuidad							x	
Ignorancia						x		
Engaño					x			x
Comportamiento irracional							x	

Fuente: elaboración propia

⇒ **Cambio de viejos paradigmas**

Vale la pena revisar la sociedad, y específicamente la colombiana. Una sociedad con una “desviación social”, que es cualquier tipo de comportamiento que se aleja de las normas generalmente aceptadas dentro de ella misma. Si bien no constituye un delito, ya que éste se refiere a transgresiones de la ley, sino que se refiere a la no observancia de normas, ya sean legales o no, es característica de los sistemas sociales o de situaciones que indican una necesidad de control social o una tendencia hacia el cambio social.

El sociólogo francés Émile Durkheim fue el pionero de la teoría de la desviación social y formuló el concepto de ‘anomia’ o debilitamiento de la moralidad común y lo definió como el mal que sufre una sociedad a causa de la ausencia de reglas morales y jurídicas, ausencia que se debe al desequilibrio económico o al debilitamiento de sus instituciones, y que implica un bajo grado de integración. (Girola, 2005). La sociedad colombiana ha sido leída desde muchas perspectivas, intentar leerla desde una mirada compleja y más profunda, adentrándose en lugares no analizados o evadidos por los violentólogos e historiadores de la violencia y el conflicto colombiano, es construir escenarios distintos para el estudio y la reflexión. Mirar dentro del ser humano, en sus lacras y lastres con sutileza e ironía es

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

potenciar los análisis que rompen y se salen de las, supuestas, lógicas establecidas para mirar la situación local.

Existen sociedades inteligentes y sociedades estúpidas. La inteligencia social se construye desde la interrelación de personas inteligentes, donde cada uno aporta sus saberes y capacidades, esta configuración mancomunada es independiente de cada uno de los miembros de la sociedad. Una sociedad de personas poco inteligentes, torpes, ignorantes, perezosas o sin capacidad crítica, no puede superar ningún test de inteligencia social. Las sociedades estúpidas son aquellas en las que las creencias vigentes, los modos de resolver conflictos, los sistemas de evaluación y los modos de vida, disminuyen las posibilidades de las inteligencias privadas. (Marina, 2008)

- **Caso DMG**

⇒ Impacto

“Se podría pensar que sólo las clases menos favorecidas recurrieron a DMG para conseguir su sustento o incrementar sus ahorros, pero increíblemente la ambición o ignorancia también llevó a las clases altas y dirigentes del país a participar en estas actividades. Pueblos y ciudades enteras, cientos de personas abandonaron su trabajo y empezaron a vivir dependiendo de los ingresos que les daban las pirámides. La gente pidió préstamos, vendió sus casas y sus carros, y entregó sus ahorros a estas personas que actuaban ante los ojos de las autoridades, quienes reaccionaron cuando ya era tarde para muchos, a pesar de ver cómo la hinchada y apoyo a DMG crecía como una bola de nieve difícil de detener.”

Un reportaje realizado por la revista semana dio a conocer que DMG de alguna manera fue el precursor de la cultura del dinero fácil que se dio en algunos sectores del país, como Nariño y Putumayo, donde las personas dejaron de trabajar y su única fuente de ingresos eran las desplomadas pirámides. “En Nariño, gracias a la

[La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.](#)

presencia de DMG taxistas, obreros y campesinos dejaron de trabajar, la gente pudo montar sus propios negocios, pagaron las deudas que tenían y otros incluso pidieron créditos a los bancos para incrementar sus inversiones, todo esto llevando a que tan solo en el primer semestre del 2008, la productividad del departamento bajara un 4,1%. Según el alcalde de Pasto, Eduardo Alvarado, 100 mil personas en la región podrían haberse involucrado con las captadoras.” (Semana, ¿Comienza la DMG-política? , 2012)

Con DMG 214 mil personas perdieron \$1.14 billones, según la interventora de la firma, María Mercedes Perry. Se ha devuelto dinero a 193.302 personas y se habían recibido 240.892 quejas.

⇒ **Los hechos**

Según Jorge Iván González, DMG era mucho más que una pirámide, y afirma que para comenzar con el análisis de DMG es importante establecer la diferencia con las otras pirámides, que son menos complejas y responden a principios más convencionales. En la literatura económica, las pirámides corresponden a versiones heterogéneas del principio Ponzi, que toma su nombre del banquero italiano que cada vez se endeudaba a tasas de interés más altas para poder pagar deudas viejas. Las modalidades del efecto Ponzi son muy disímiles y pueden presentarse en contextos legales (Lehman Brothers...) o ilegales (DFRE...).

Para comenzar a analizar es importante conocer un poco el funcionamiento de esta entidad para poder profundizar y entender el contexto de esta crisis piramidal, DMG ofrecía tarjetas prepago a sus clientes, en donde con dicha tarjeta se podían adquirir bienes y servicios, pero lo interesante de esto, era que después de un periodo de tiempo se retornaba el 70% de lo invertido justificado como publicidad.

“Para entender a DMG desde las finanzas conductuales, es necesario ir más allá del análisis de una pirámide convencional. De manera intuitiva, sin un previo estudio

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

empírico, y solamente con el ánimo de ordenar y estimular la discusión, se propone una distribución de las posibles fuentes de ingresos de DMG. No se discuten los orígenes del capital inicial de DMG, sino que se hace énfasis en su actual lógica operativa. La estructura de la ganancia de DMG tendría cuatro componentes: comercial 30%, lavado 15%, pirámide 20%, manejo financiero 10%. Sumando, el total sería 75%.

1) El componente comercial, que correspondería a un esquema de mercadeo multinivel (MMN) conjuga los márgenes que obtiene DMG reduciendo el precio de los proveedores (10%) y aumentando el precio a los clientes (20%). En total sería 30%. De acuerdo con la información disponible, DMG les pide un descuento a los proveedores del 10% y les vende a los clientes 20% por encima del precio normal del producto. La utilización de los mecanismos propios del MMN (publicidad boca a boca sin ningún costo, gratuidad de la fuerza de ventas, manejo de efectivo, etcétera) favorece el crecimiento del negocio, el cual se aprovecha de la ignorancia (F11) e ingenuidad (F10) para hacer crecer el negocio convirtiéndose así en el pilar fundamental del crecimiento de esta gran estafa, y para generar confianza en los nuevos inversionistas, pues estos se basan en las experiencias de los otros. El MMN tiene especificidades que garantizan una dinámica endógena más o menos sostenible. A partir de los esquemas MMN, la empresa DMG logra estructurar un tipo de negocio suficientemente protegido frente a los requisitos legales. La empresa ha sabido meterse en los resquicios de la ley y organizar un negocio MMN, que no sólo es MMN. Las otras modalidades del negocio se mimetizan a través de estructuras organizativas propias del MMN.

2) El componente de lavado, que sigue siendo confuso, porque la información de prensa es muy fragmentada e irregular. Este componente podría ser del 15%. Ello significa que la operación de DMG no es sólo una fachada de lavado, engaño a los inversionistas (F12) como se desprendería de algunos titulares y artículos de prensa que por esos días pintaron a la empresa como un simple lavadero.

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

Se entiende el lavado de dólares como el proceso de conversión de los dólares provenientes del narcotráfico a pesos. Puesto que son dólares de origen ilícito no pueden ser declarados y necesitan lavarse. Esta definición deja por fuera de la categoría de lavado todas las operaciones en pesos. Por tanto, no hay lavado cuando los coccaleros del Putumayo colocan sus pesos en DMG. Tampoco hay lavado cuando los paramilitares o las Farc colocan sus pesos en DMG. No constituye una operación de lavado el transporte de \$4 mil millones de pesos en una avioneta entre ciudades colombianas. En cambio, sí hay lavado cuando se aprovecha el aparato de DMG para convertir dólares a pesos. Y este proceso se puede realizar a través de: a) contrabando puro; b) compras a los proveedores que importan equipos, electrodomésticos, etcétera, y c) operaciones financieras que se originan con el depósito de dólares en bancos de Panamá o Ecuador, y que terminan con la recepción de pesos en bancos de Colombia.

3) El componente piramidal, que se estimo en 20%. Es relativamente bajo y ello garantizaría que DMG tenga una permanencia en el tiempo más larga que la de cualquier otra pirámide. Hasta el día en que fue intervenida, DMG no había defraudado a ninguno de sus clientes. A todos les había respondido, hasta el punto que los manifestantes exigen la libertad de David Murcia Guzmán, el padre de la llamada familia DMG. Los clientes que reclaman el dinero no censuran a Murcia sino al gobierno. El componente piramidal opera como el de cualquier otra pirámide especulativa, pero como su importancia es relativamente menor, la estabilidad de DMG es superior a la de las otras pirámides.

4) Y, finalmente, habría un componente financiero convencional que podría estar alrededor del 10%, teniendo como referencia la tasa de interés existente en ese año. La rentabilidad provendría de negocios financieros convencionales (depósitos en dólares en Panamá y Ecuador, aprovechamiento del dinero mientras se le paga a los proveedores, etcétera). Estos excedentes financieros se pueden conseguir aún cuando DMG no utilice directamente el sistema bancario colombiano. La

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

empresa tiene cuentas en dólares, y puede recurrir a la banca colombiana a través de sus socios.

⇒ **Los clientes**

El comportamiento de los clientes merece un análisis más detallado. En la teoría económica se supone que los individuos son adversos al riesgo, que a nadie le gusta correr riesgos innecesarios. Este principio lo entendió DMG y lo manejó muy bien. El primer encuentro con la empresa no tenía pierda. La persona pagaba, recibía el bien (equipo de sonido, computador, pantalla o algún otro producto) y, posteriormente, volvía para que le entregaran un porcentaje significativo del valor de su compra (más del 70%). Este hecho evidencia la *avaricia* y el deseo de las personas de conseguir dinero fácil, lo cual deja al descubierto otro de los factores de las finanzas conductuales anteriormente mencionados. En situaciones como estas, opera el principio probabilístico de la cosa segura, que lo enuncia así Harsanyi, premio Nobel de economía en 1994: "... el individuo prefiere tener la oportunidad de ganar un premio de mayor valor con una probabilidad dada, que la oportunidad de ganar un premio de menor valor con la misma probabilidad".

La persona salía de DMG con un bien y con la expectativa de que en unos meses recibiría una buena parte de su dinero. Después de realizar dos o tres veces la misma operación y tener éxito, el individuo dispone de un excedente que continúa manejando con una aversión al riesgo cada vez menor. Va perdiendo el temor porque ya "recuperó" el dinero que había invertido inicialmente. Y esta disposición a arriesgar los recursos adicionales al depósito inicial, se convierte en un poderoso combustible para las pirámides, y la burbuja crece a ritmos exponenciales. Debe tenerse en cuenta, entonces, que la actitud frente al riesgo es distinta entre el primer momento y el segundo. El temor inicial se convierte en audacia y es en este instante donde el individuo está totalmente cegado por el exceso de confianza (F3), por la ilusión de control (F5) y por la representatividad (F6). Una vez más se hacen

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

evidente la influencia de las finanzas conductuales durante todo el desarrollo de la crisis, desde el principio hasta el fin.

“DMG ofrecía un mundo maravilloso. Una rentabilidad del 75% que se repartía entre los clientes era sumamente atractiva. La publicidad voz a voz fue efectiva y los usuarios satisfechos le dan gracias a Dios y a David. Hasta aquel momento no había habido ninguna estafa. A nadie se le había negado su dinero.” (Semana, El faraón de DMG, 2008)

Está 'mágica' multiplicación del dinero había tocado ese resquicio del alma de los colombianos en el que habita la ambición y el culto por el dinero fácil avaricia (F8). Tanto, que se cuentan por decenas los casos de quienes vendieron sus propiedades y retiraron sus ahorros de los bancos, para entregarle este dinero a DMG sobre la base de que no se sabe que le haya incumplido a nadie. (Semana, 2008)

Desde la teoría financiera, es obvia la enorme cantidad de riesgo que hay que asumir para obtener retornos semejantes y aunque el sistema de la tarjeta pre pagada era un producto innovador, esto despertó las sospechas de las autoridades financieras pues en el trasfondo parecía haber captación masiva de recurso de forma ilegal, es decir si detrás de todo había un esquema piramidal, que finalmente su fundador negaba aunque sin poder demostrar como lograba generar el dinero. Sin embargo, un par de meses después se comprobó el origen ilícito de los recursos de esta organización, lo cual evidenció el engaño (F12) formado y la estafada realizada a los inversionistas a costa de su ignorancia (F11) e ingenuidad (F10); y generó varias órdenes de captura contra el fundador y los principales socios de la organización quienes fueron finalmente detenidos mientras que millones de depositantes perdieron sus recursos. (Semana, 2008)

“Los únicos desgraciados fueron los que llegaron de últimos, y sus dolores no son culpa de David, ni de Dios, sino del presidente en ese entonces Álvaro Uribe.” (Semana, 2008)

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

Álvaro Uribe fue quien dismantló esta red de narcotráfico y esta fuente piramidal que no acabaría en nada bueno, el problema de realizar esta intervención fue la interrupción del negocio, en donde se detuvieron abruptamente los ingresos que sostenían a esta pirámide, e impidiendo así el pago a los últimos inversionistas. Esto por supuesto no fue culpa de Uribe, pues mientras más tiempo pasara peor sería la calamidad.

Analizando el caso DMG desde las finanzas conductuales, se hace indiscutible una invitación a realizar cambios estructurales. No se puede minimizar lo sucedido reduciendo el problema a la ingenuidad (F10) de unos y a la habilidad de los otros, pero a lo que si se debe retribuir las causas de esta pirámide son:

1. Una negligencia (F9) por parte del estado al no controlar oportunamente una situación como esta.
2. El exceso de confianza (F3), la ingenuidad (F10) y la avaricia (F8) de los inversionistas quienes alimentaron el crecimiento de esta empresa en un acto irracional (F13) a la hora de invertir su dinero, algunos por desconocimiento y muchos otros por las pretensiones de conseguir dinero fácil.
3. Las actividades ilegales en las que incurría DMG, que si bien hacían a este negocio posible, atentaban de forma directa contra las leyes colombianas, convirtiéndolo así en un negocio ilícito, engaño a los inversores (F12) y en un blanco de la justicia.

En las 3 causas mencionadas anteriormente es totalmente evidente y clara la influencia que tuvieron las finanzas conductuales en el desarrollo de esta crisis.

Tabla número 5 (Factores y entidades que influyeron en el caso DMG)

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

	Demanda antes de \$	Emisores	Inversionistas	Bolsas de valores	Calificadores de riesgo	Aseguradoras	Gobierno	Bancos
Presentación (enmarque)								
Emociones								
Exceso de confianza (Overconfidence)								
Ilusión de conocimiento			X					
Ilusión de control			X					
Representatividad			X					
Conservatismo								
Avaricia			X					
Negligencia							X	
Ingenuidad	X							
Ignorancia	X							
Engaño	X							
Comportamiento irracional	X							

Fuente: elaboración propia

o **Caso Interbolsa**

⇒ **Impacto**

Un reportaje realizado por la revista semana dio como resultado que los inversionistas afectados por la caída de esta SCB ascienden a 3000. A su vez el reportaje revela que hubo una baja en el nivel de volúmenes negociados, ya que Interbolsa movía cerca del 34% de los volúmenes diarios negociados. Otra consecuencia fue la caída del IGBC (Índice general de la bolsa de valores de Colombia) debido a que muchas personas adoptaron posiciones vendedoras, generando así la baja en la mayoría de las acciones.

Interbolsa Sociedad Comisionista de Bolsa (SCB) era la filial del grupo que lleva el mismo nombre. A septiembre de 2013 era la primera SCB a nivel nacional, con una

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

patrimonio de 139 mil millones y una base de alrededor de 50 mil clientes. Hacía parte del programa de creadores de mercado de deuda pública del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. En cifras tenía el 27% del total negociado por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), 21% del mercado de acciones, 22% de la deuda pública, y el 41% de la deuda privada.

El 2 de noviembre de 2012 y luego de varios días de los diferentes rumores sobre la firma y del descenso del precio de la acción del grupo, el mercado financiero colombiano fue sorprendido por la intervención y suspensión de las transacciones de InterBolsa, y por la congelación de su acción en la BVC. (Semana, La verdad sobre la comisionista Interbolsa, 2012).

Una semana después, la Superintendencia Financiera anuncia la liquidación de la SCB, pues no ve posibilidad en la firma para cumplir con sus obligaciones de corto plazo más que a través de la venta de sus activos. El Banco de la República abre una ventana de liquidez para las otras firmas, para evitar que esta crisis se extendiera, Bancolombia recibe todo el portafolio de TES (títulos de tesorería) de manera que no se afectara el mercado de deuda pública y los títulos preservados en el depósito central de valores fueron trasladados a otras firmas.

Dos meses después de la intervención de InterBolsa, se declaró la quiebra de la SCB que, hasta esa fecha, concentraba el 35% del mercado bursátil colombiano y pertenecía a un holding con empresas en Estados Unidos, Panamá, Curazao, Luxemburgo y Brasil. Las investigaciones en curso han demostrado que la corredora tenía mucho más que problemas temporales de liquidez y se calcula que, sólo considerando los 10 más grandes afectados por la quiebra, las pérdidas podrían superarlos US\$500 millones. (Las Lecciones del caso Interbolsa , 2013)

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



Los hechos

Las investigaciones han revelado que InterBolsa contaba con un fondo en Curazao el cual administraba, el fondo Premium Capital Appreciation, del cual no existe ningún registro y que contaba con más de US\$174 millones, de 1.260 inversores. Aquel dinero no fue declarado nunca en Colombia, lo que conforma el delito de captación ilegal de recursos, y los inversionistas no fueron informados sobre los movimientos y transacciones que se llevaban a cabo con sus depósitos. Es aquí donde empiezan a aparecer los factores de las finanzas conductuales, en este caso puntual el engaño a los inversionistas (F12), ya que a estos nunca se les informó con claridad dónde sería invertido su dinero.

Parte de esos fondos fueron usados para comprar acciones de la misma InterBolsa y de la empresa textil Fabricato (una de las más grandes de Colombia) además de otorgarle préstamos al dueño de ésta última, Alessandro Corridori, para que adquiriera títulos de su propia compañía y realizara operaciones repo (de retrocompra de acciones) Este hecho también se puede describir como engaño a los inversionistas (F12). (Las Lecciones del caso Interbolsa , 2013)

Interbolsa buscaba con lo anterior, aumentar su liquidez. Posteriormente se hizo dueña de Fabricato, adquiriendo acciones que luego entregaba en garantía, a través de repos que le introducían dinero para poder seguir comprando títulos. Lo que hace visible la ilusión de control (F5) y la ilusión de conocimiento (F4), por parte de la SCB. Esta maniobra le permitió aumentar el precio de la acción durante 2 años hasta triplicarla. La acción había pasado de valer 26 a 90 pesos, así que el negocio iba muy bien, pero Fabricato tenía un pasivo pensional de 104 mil millones, 2360 pensionados, gastos pensionales de 14mil millones anuales, un sindicato con más de 1500 trabajadores y continuaba dando pérdidas.

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

Al no verse materializado el beneficio y comenzar las dudas, se cae el precio de una acción excesivamente enrepada, en la que Interbolsa figura con 300mil millones en repos de Fabricato, es decir, más del doble del valor patrimonial de la firma. Cuando se deja de negociar la acción, pasa de alta a baja bursatilidad, por lo que la BVC (quien regula los repos) cambia los parámetros para repos de Fabricato y otras acciones, exigiendo mayores márgenes de garantía, que eran del 40% anteriormente, por lo que los dueños originales de la acción debían salir a poner las garantías, lo cual los dejó ilíquidos para responder debido al alto nivel de repos que existían. Lo curioso es que sea la firma comisionista que era sólo la intermediaria, quien salga a conseguir préstamos a título personal para cubrir dichas garantías. (Dinero, 2012)

Luego de intervenida la SCB, empiezan a salir a la luz un gran número de anomalías e irregularidades llevadas a cabo por la firma, sus socios y el estado, como la manipulación de acciones, operaciones riesgosas, información engañosa (F12) proporcionada a los inversionistas, estafa agravada a los propios empleados, operaciones no autorizadas con accionistas asociados, exceso de confianza (F3), falsificación de firmas (engaño (F3)), lavado de activos, evasión tributaria y captación ilegal. (Semana, 2013). Conjuntamente se vincula a Interbolsa con el sector público, el presidente del partido liberal Simón Gaviria indicó que la SCB “hizo fiesta con los recursos de los inversionistas en la bolsa mercantil”, además hizo especial énfasis en que “el descalabro financiero se veía venir” y que la Superintendencia Financiera tenía conocimiento desde mucho tiempo antes sobre la situación que se estaba desarrollando con Interbolsa, pero no intervino ni investigó en ese momento debido a que muchos de los funcionarios del gobierno competentes para hacerlo tenían conflictos de interés y por la legislación frente al pánico económico, lo cual deja al descubierto la negligencia (F9), por parte de estos entes reguladores, que si hubieran actuado cuando era debido, la crisis hubiera podido ser de menor magnitud .

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

Luego de presentar todos los documentos que exhiben las operaciones de captación ilegal por parte de Interbolsa, pero de una forma “más sofisticada, aquí estaban captando ilegalmente, es la misma vagabundería del caso DMG, y es posible que estemos ante un concierto para delinquir” y finalmente añadió “se pudo haber violado todo el código penal colombiano en materia de delitos financieros”. (Gaviria, 2012).

Tabla número 6 (Factores y entidades que influyeron en el caso Interbolsa)

	Demandantes \$	Emisores	Inversinistas	Bolsas de valores	Calificadores de riesgo	Aseguradoras	Gobierno	Bancos
Presentación (enmarque)								
Emociones								
Exceso de confianza (Overconfidence)		x						
Ilusión de conocimiento		x						
Ilusión de control		x						
Representatividad								
Conservatismo								
Avaricia								
Negligencia							x	
Ingenuidad								

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

Ignorancia								
Engaño	X							
Comportamiento irracional								

Fuente: elaboración propia

Partiendo de unas diferencias lógicas de los 3 casos se lograron encontrar algunas semejanzas, pero más importante que esto es la cantidad abrumadora de factores y agentes que se tocan en estas crisis, en donde falla el sistema a causa de la imperfección del mismo explicándose así por las finanzas conductuales.

Los factores más reiterativos fueron la negligencia (F9) y el engaño (F12) con 4 apariciones a lo largo de tres casos, luego están representatividad (F6 y Avaricia (F8) con 3 apariciones, comportamiento irracional (F13), Ingenuidad (F10), ilusión de conocimiento (F4), ilusión de control (F5) y exceso de confianza (F3), ignorancia(F11) con 2 apariciones, estas pueden ser destacadas como los factores de mayor reiteración al estallar estas crisis, y por ende deben ser tenidos en cuenta a la hora de realizar una inversión.

El análisis se torna más interesante cuando realizamos el cruce de los factores y los agentes, que permite identificar quienes son los que incurren en estos errores para así poder prevenir o anticipar estos factores antes de tomar una decisión de inversión, por esta razón se muestra un resumen por entidad de las 3 crisis.

Tabla número 7 (semejanzas en los tres casos)

	Semejanzas
Inversionistas	Se ve en todos los casos un problema de control del mercado por parte de los gobiernos y entes reguladores, esto se da por un <u>exceso de confianza (F3)</u> en las economías y por <u>negligencia (F9)</u> de las entidades

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

Gobierno	En la crisis Subprime y DMG se puede evidenciar un <i>exceso de confianza (F3)</i> por parte de los inversionistas quienes no cuidaban en lo que invertían, demostrando así un <i>comportamiento irracional (F13)</i> mirando las utilidades a corto plazo sin mirar las posibles consecuencias al largo plazo
Entidades	Las entidades quienes juegan un papel importantísimo en la economía están reflejando un problema preocupante de una excesiva <i>avaricia (F8)</i> , que está llevando a estas entidades a incurrir en transacciones o actividades muy riesgosas que en estos casos trastornaron economías nacionales e internacionales

Fuente: elaboración propia

Mirando los casos de DMG, Interbolsa y la crisis Subprime en USA siempre se llega a la pregunta ¿cómo es posible que tanta gente, supuestamente, inteligente estuviera tan equivocada? Y se sugieren estas sentencias, la basura no se convierte en oro, la alquimia no funciona, segundo las cosas no pueden seguir por siempre, tercero los riesgos y las utilidades siempre guardan relación y por último, la estupidez es contagiosa, solemos caer en modas ridículas. (Hamel, 2012)

3.4 INVESTIGACIÓN CUALITATIVA

En este proyecto de investigación “se intenta descubrir la *estructura organizativa*, sistema dinámico o red de relaciones de un determinado fenómeno más complejo” que son las crisis financieras (Martínez Miguélez, 2006, pág. 73). Es decir “se desea descubrir *la estructura compleja o el sistema de relaciones* que conforman una realidad psíquica o social humana”, en este caso la influencia del comportamiento humano en las decisiones de inversión, y por consiguiente en las crisis, por lo que se debe partir “no de elementos aislados, ya que perderían su verdadero sentido, sino de la realidad natural en que se da la estructura completa, es decir, de *casos o situaciones ejemplares* o paradigmáticos: situaciones más representativas y típicas, estudiadas a fondo en su compleja realidad estructural. En las ciencias del comportamiento.” (Martínez Miguélez, 2006, pág. 73)

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

“Un error frecuente y grave consiste en pretender llegar al conocimiento de estructuras estudiando elementos en muestra aleatorizadas y sometiendo los “datos” a un tratamiento estadístico, donde los elementos de un individuo quedan mezclados con los de todos los demás en una especie de trituradora ciega”. (Martínez Miguélez, 2006, pág. 73)

- **La generalización**

Para llegar a la identificación de una estructura humana (psíquica o social) más o menos *generalizable*, debemos localizar primero esa estructura en individuos o situaciones particulares mediante el estudio y la captación de lo que es *esencial o universal, lo cual es signo de lo necesario*. Lo universal no es aquello que se repite muchas veces, sino lo que pertenece al ser en que se halla por esencia y necesariamente. La captación de esa esencia depende más de la agudeza intelectual que del uso de técnicas. (Martínez Miguélez, 2006, pág. 73)

La generalización es posible porque lo general sólo se da en lo particular. No se trata de estudios de casos, sino de estudios *en casos* o situaciones. (Martínez Miguélez, 2006, pág. 73)

3.4.2 Grupos focales

Aunque existen varios participantes en las finanzas conductuales se decidió realizar dos grupos focales: uno con inversionistas y otro con corredores de bolsa (traders), ya que estos dos son los principales involucrados en las decisiones de inversión.

- **Grupo focal corredores de bolsa**

El grupo focal se realizó con dos corredores de bolsa egresados de la Escuela de Ingeniería: Federico Pérez y Simón Giraldo. Esta reunión se realizó el día 16 de octubre en el restaurante Bruno a las 7:00 pm, y tuvo una duración de 20 minutos.

Objetivo de la reunión:

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

Conocer directamente el testimonio de algunos funcionarios de firmas comisionistas de la Bolsa de Valores de Colombia sobre las actitudes, los comportamientos, las creencias y los criterios que perciben en sus clientes inversionistas cuando toman decisiones de compra o venta de valores

Preguntas realizadas:

Según su experiencia en la atención diaria de transacciones de los clientes inversionistas,

1. ¿Cuáles son las principales características físicas, mentales y emocionales que Usted percibe en sus clientes cuando toman decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico?
2. ¿Cuáles son las similitudes y diferencias que existen en el comportamiento para la toma de decisiones de inversión entre un cliente persona natural y un funcionario representante de una empresa inversionista?
3. ¿Cuáles son los principales factores y características evidenciados que han influido para que su cliente inversionista haya obtenido un buen rendimiento de su inversión?
4. ¿Cuáles son los principales factores y características evidenciados que han influido para que su cliente inversionista haya obtenido pérdidas en su inversión?
5. ¿Cuáles cree usted que son las características físicas, mentales y emocionales que debe tener un cliente inversionista para la óptima toma de decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico.

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

○ **Grupo focal inversionistas personas naturales**

Se realizó un grupo focal con 4 inversionistas personas naturales contactados por el profesor Rafael Galindo. Los nombres son, Mauricio Restrepo, Alirio Agudelo, Alfonso Echandía, Ángela Restrepo.

Antes de empezar el grupo focal se realizó un acuerdo por ambas partes de confidencialidad, por lo que no se anexa mayor información sobre ellos. Esta reunión se realizó el día 20 de octubre a las 10:30 am, en la Bolsa de Valores de Colombia, y tuvo una duración de 30 minutos.

Objetivo de la reunión:

Conocer directamente el testimonio de Inversionistas personas naturales sobre sus actitudes, comportamientos, creencias y criterios cuando toman decisiones de compra o venta de valores

Preguntas:

Según su experiencia en la atención diaria de sus transacciones de inversión:

1. ¿Cuáles son sus principales características físicas, mentales y emocionales cuando toma decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico?
2. ¿Cuáles son las similitudes y diferencias que existen en el comportamiento para la toma de decisiones de inversión entre Usted como persona natural y un funcionario representante de una empresa inversionista?
3. ¿Cuáles son los principales factores y características evidenciados que han influido para que Usted haya obtenido un buen rendimiento de su inversión?

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

4. ¿Cuáles son los principales factores y características evidenciados que han influido para que Usted haya obtenido pérdidas en su inversión?
5. ¿Cuáles cree Usted que son las características físicas, mentales y emocionales que debe tener un cliente inversionista para la óptima toma de decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico?.

3.4.3 Resumen

Al analizar las entrevistas realizadas a los corredores de bolsa y a los inversionistas personas naturales, y de integrar la información obtenida, se hicieron visibles los factores de las finanzas conductuales anteriormente mencionados y se evidenció la influencia que tienen estas en las decisiones de inversión ya que estos factores aparecieron de manera reiterada y recurrente.

“Siempre tienen en cuenta como el momento personal y la historia que ellos han vivido con las acciones, entonces influencia mucho el pasado reciente cómo se ha comportado, en cómo les ha ido a ellos con sus inversiones y dependiendo de eso como que se muestran más tolerantes al riesgo, o a especular con ciertas acciones que tienen más volatilidad o se ven más conservadores y empiezan a hacer inversiones que tengan cierto grado como de seguridad”. Esto nos muestra cómo se hace presente la representatividad (F6), ya que las personas, tienden a darle mucha importancia a las experiencias recientes, y permiten que esto afecte en las decisiones que pretenden tomar en el presente.

También se evidencia el comportamiento irracional (F13) al momento de realizar una inversión, “No pues las características dependen del momento. De si uno está asustado, necesita la plata o está eufórico.” Y cómo afectan las emociones (F2) en el instante de invertir. “Pero también lo que viven digamos por decir en su vida

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

personal les afecta mucho”, “ellos como que se miran mucho, tipo lo que ellos sienten y lo que están viviendo en su vida, y ellos por ejemplo un cliente le está yendo bien en sus negocios, le está yendo bien en su vida personal normalmente esta mas abierto a realizar compras en el mercado de renta variable colombiano, y por el contrario si tiene ciertos problemas personales , no sé, normalmente tienden a ser más conservadores con las decisiones de inversión.”

Es claro que las personas no actúan de manera racional a la hora de tomar una decisión de inversión, y que todo lo que ocurre en su entorno y en su vida personal afecta de manera directa sobre las mismas. “Esto es muy emocional” “De pronto con la emoción de que está subiendo o de pronto con el susto de que está bajando o de que ya nos quebramos entonces mejor ir a recuperar lo poquito que quedó, jajaja, si pero claro que esto es muy emocional, esto es súper emocional, uno actúa con la emoción, es imposible no meterle emoción a lo que está pasando, es imposible.”

Así mismo, se puede observar cómo aparecen otros factores de las finanzas conductuales, “Otra característica que he visto es que los clientes tienden a querer resultados rápidamente, y esto lleva a que muchas veces realicen inversiones equivocadas, y esto les genera pérdidas.” Se evidencia la avaricia (F8) y a su vez la ignorancia (F11) y la ingenuidad (F10) con que muchas veces actúan los inversionistas a la hora de tomar decisiones de inversión, así cuentan con un corredor de bolsa para que los asesore, ya que finalmente la decisión termina siendo de ellos.

“A nadie le gusta perder plata, usted siempre va a tener la esperanza de que la acción se va a recuperar. Es esa esperanza.” “Pues como me voy a retirar yo perdiendo?” Otra vez se hace visible la avaricia (F8) presente en los seres humanos, la cual muchas veces lleva a generar grandes pérdidas a la hora de tomar una decisión de inversión ya que por la esperanza de ganar más dinero las pérdidas van

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

aumentando y llevan a muchas personas a la quiebra, por no saber o no querer identificar los momentos adecuados para actuar. “Resulta que esas pérdidas se van aumentando, se van aumentando y llega un momento dado en que se te vuelve una bola de nieve, ya vas aumentando ese porcentaje, se te van volviendo muy grandes de pérdidas, y nos pasa a muchos que ya cuando el porcentaje está tan alto nos desesperamos y ahí es cuando nos tiramos, o sea cuando las pérdidas son pequeñas no nos retiramos, pero cuando las pérdidas se vuelven muy grandes, el porcentaje de pérdida ya se aumenta, nos desesperamos, nos angustiamos y ahí es cuando botamos las acciones. Y eso le pasa al mercado. Pánico”. Al hablar de pánico, se habla nuevamente de cómo las emociones (F2) pueden afectar las decisiones de inversión y llevarnos a actuar de manera irracional (F13), y de cómo estos dos factores logran afectar directamente el mercado. “Lo que la gente siente de cómo está el mercado, qué está pasando. Lo que la gente piensa hace que el mercado suba o baje”.

Se evidenció también la negligencia (F9) que puede afectar de manera contundente las decisiones de inversión. “Inclusive hay corredores de bolsa, no digo que actúen de mala fe, pero actúan con intereses propios, porque recibieron la orden de que tal compañía necesita vender tal acción, entonces empiezan a recomendarla, porque necesitan vender la acción y empiezan a recomendarla, para que su mercado o sus clientes la compren”. “Vea como el tema de Interbolsa, dieron una orden de vender acciones de Fabricato, es el mismo cuento, ese es el ejemplo más claro les dijeron vendan Fabricato y pusieron a todo el mundo a comprar Fabricato y quebraron a todo el mundo. Vendan la acción de Interbolsa, ya estaba más que quebrada Interbolsa, pero vendan Interbolsa que necesitamos vender acciones de Interbolsa”. Lo anterior, además de negligencia (F9) por parte de las Bolsas de valores (A4), muestra también el engaño (F12) por parte de las Bolsas de valores (A4) a los inversionistas, pues estaban tomando decisiones totalmente cegados, y no tenían

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

ningún conocimiento de la situación que se estaba desarrollando entre las dos empresas.

Finalmente, es correcto llegar a la conclusión de que las finanzas conductuales si influyen en las decisiones de inversión, ya que ha sido demostrado luego de analizar los casos de hipotecas Subprime, DMG, e Interbolsa, y la información hallada en los grupos focales, el alcance de estas y cómo actúan y cómo se manifiestan en el momento de realizar inversiones, y tomar decisiones en este contexto.

3.5 RECOMENDACIONES

Luego de analizar los diferentes casos de las crisis financieras, y los resultados obtenidos en el grupo focal, es importante que los futuros inversionistas tengan en cuenta las siguientes recomendaciones a la hora de tomar una decisión de inversión.

- En el momento de realizar una inversión, es recomendable investigar y buscar información considerable acerca de la compañía donde se va a invertir, Emisores (A2). Examinar los estudios técnicos, los estudios fundamentales y el historial de la empresa y de las acciones, para tener información suficiente y poder realizar un análisis profundo y poder tomar una decisión acertada y que genere buenos resultados. Así mismo, para evitar caer en engaños (F12) y evadir la negligencia (F9) de algunos agentes del mercado tales como Demandantes de dinero (A1), Emisores (A2), Bolsas de valores (A4) y Calificadoras de riesgo (A5).
- No es recomendable dejarse llevar por el voz a voz y por la experiencias de otras personas, ingenuidad (F10), ya que el éxito de otra persona en una inversión, no garantiza el éxito propio, y en muchas ocasiones las personas toman decisiones sin contar con la información necesaria, en la ignorancia (F11), lo que puede llevar a tomar decisiones inadecuadas, o

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

que no generarán beneficios. Es decir, es trascendental manejar correctamente las especulaciones.

- No es recomendable basarse en el éxito en inversiones pasadas a la hora de invertir, ni en fracasos pasados, ya que esto no garantiza el resultado en futuras inversiones, y puede llevar a disminuir la aversión al riesgo, o al contrario generar en el inversor prevención a la hora de invertir (Representatividad F6).
- Es importante a la hora de invertir en bolsa tener conocimiento de la solidez de la empresa y del comportamiento de la acción para saber en qué momento se encuentra. Igualmente es importante cuando se compra una acción determinar el momento en el que usted, ganando, podría vender. Así mismo es aún más importante tener claro, el momento de vender, dado el caso de que la acción retroceda. Esto con el fin de no aumentar las pérdidas y evitar caer en la avaricia (F8).
- Cuando se esté invirtiendo a través de un corredor, es importante informarse profundamente acerca de la inversión que se va a realizar. Es decir, no mantenerse al margen de las inversiones, para tener el debido conocimiento de las decisiones que se están tomando, y evitar tomarlas en la ignorancia (F11) o caer en el exceso de confianza (F3) con las Bolsas de valores (A4), más específicamente con los corredores de bolsa.
- Invertir su capital en diferentes portafolios o en diferentes títulos, diversificando sus inversiones, para mitigar el riesgo y evitar exponer el capital en una única acción o título.
- Una recomendación importante, es que en la medida de lo posible, el dinero que usted vaya a invertir en el mercado de renta variable, sea dinero que usted no requiere para el día a día. Esto le ayudará a evitar el comportamiento irracional (F13) al verse en la necesidad de vender en momentos inadecuados por la necesidad de liquidez y adicional a esto no arriesgará lo que necesita para vivir.

- Al momento de tomar una decisión de inversión, hacerlo con la mayor serenidad posible, analizar sí es posible que esté siendo influenciado por alguno de los factores de las finanzas conductuales que se han mencionado anteriormente, y de ser así buscar la forma de mitigarlo.
- Tratar al máximo de separar las decisiones de inversión de las emociones (F2). Tomarse el tiempo de analizar los estudios fundamentales de las empresas, entenderlos y así poder asumir una posición crítica basada en la información, lo cual ayudará a que las decisiones que se tomen sean más racionales que emocionales, y evitará que se tome una decisión en la ignorancia (F11) y muchas veces basada en especulaciones.
- Analizar hondamente la información que se obtenga de la inversión que se vaya a hacer, y de ser necesario, recurrir a asesoría, para no incurrir en el exceso de confianza (F3) a la hora de tomar una decisión.
- Es importante que la Escuela de Ingeniería incluya el tema de finanzas conductuales en el pensum de las carreras ingeniería administrativa y financiera. Ya sea dentro de las materias de finanzas, dentro de un semillero, o dentro de alguna materia optativa. Ya que es significativo que los estudiantes empiecen a tener conocimiento de las finanzas conductuales, para que entiendan su influencia en las crisis y adquieran una posición crítica acerca de estas y puedan blindarse a la hora de tomar decisiones de inversión.

4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Inicialmente después de buscar e indagar en diferentes bases de datos, artículos, informes e investigaciones, se obtuvo información considerable acerca de las finanzas conductuales. Esta recolección de información arrojó una definición general de las finanzas conductuales, y a su vez ciertos factores que influyen directamente en las finanzas conductuales considerados por diferentes autores. Se hizo una recopilación de estos factores lo cual dejó un total de trece. Igualmente la investigación arrojó ocho diferentes agentes que inciden en las finanzas conductuales.

Posteriormente se recolectó información acerca de tres crisis financieras, y se analizaron análogamente desde las finanzas conductuales. Este análisis evidenció cómo influían los factores de las finanzas conductuales y sus agentes en cada una de las crisis.

En la crisis Subprime intervinieron 7 factores y 4 agentes de las finanzas conductuales. En el caso DMG intervinieron 9 factores y 3 agentes de las finanzas conductuales. Y en el caso Interbolsa intervinieron 6 factores y 3 agentes de las finanzas conductuales. Luego de esto se obtuvieron las semejanzas entre los tres casos.

Subsiguientemente se realizó una investigación cualitativa por medio de la metodología de grupos focales. Se realizaron dos grupos focales, uno con inversionistas personas naturales y otro con corredores de bolsa, lo cual reveló información sustanciosa acerca del tema investigado, ya que se hicieron evidentes los factores de las finanzas conductuales establecidos anteriormente, lo que permitió integrar estos resultados con los obtenidos en la investigación de las finanzas conductuales.

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

“Existe literatura en psicología que documenta que la gente comete errores sistemáticos por la forma en que ellos piensan: Están demasiado confiados (exceso de confianza), le otorgan demasiado peso a experiencias recientes, etc. Sus preferencias también pueden crear distorsiones.”(Ricciardi & Simon, 2000), y la arrojada al realizar el análisis de los tres casos.

Lo anterior ayudó a determinar que las finanzas conductuales sí influyen en las decisiones de inversión, lo cual permitió demostrar lo planteado por varios autores, como (Goldberg & Von Nitzsch, 1999) que “Definen las finanzas conductuales como la teoría del mercado financiero orientada hacia el comportamiento. Tema que se aplica a los hechos que las personas se comportan racionalmente sólo dentro de límites específicos.” Y (Levy & Post, 2005) quienes explicaron las finanzas conductuales como “teorías capaces de explicar la ineficiencia del mercado y anomalías del mercado”.

Se hallaron ciertas maneras de prevenir la influencia de los factores de las finanzas conductuales a la hora de tomar decisiones de inversión. Así mismo, se evidenciaron algunos comportamientos de los inversionistas con los agentes financieros, importantes a la hora de realizar las recomendaciones, ya que estos influyeron directamente en cada una de las crisis analizadas. Finalmente se realizó un resumen de la información encontrada, se organizó y se relacionó, y se determinaron algunos conocimientos importantes a la hora de tomar decisiones de inversión, y esto permitió formular algunas recomendaciones para tener en cuenta en futuras inversiones.

5. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES

- Esta investigación permitió identificar, la naturaleza profunda del comportamiento y la realidad humana, analizando la información que cada una de las personas entrevistadas manifestó, entendiendo la intención, el significado, el propósito, la meta y la función que desempeñaba en su contexto específico, en este caso las decisiones de inversión. Y luego de comparar los hechos y detectar las situaciones y acontecimientos que hicieron resaltar lo semejante en los dos grupos focales y en los casos analizados, y de integrar la información que ambos análisis arrojaron, se demostró que las finanzas conductuales si influyen en las decisiones de inversión, y lo hacen de manera sistemática y recurrente.
- Las finanzas conductuales tienen una repercusión directa en las crisis financieras que han ocurrido en el mundo, demostrando una vez más la importancia de tenerlas presente a la hora de tomar una decisión de inversión. Cuando estas son tenidas en cuenta, y se empiezan a tomar decisiones basándose en situaciones, circunstancias y buena información respecto a lo que se está haciendo, es posible evitar las pérdidas recurrentes, y por consiguiente las crisis financieras.
- El mercado financiero es impredecible, irracional e incontrolable, es por eso que se deben adquirir herramientas que ayuden a mitigar los riesgos y a maximizar la rentabilidad a la hora de tomar decisiones de inversión, en este trabajo se plantean recomendaciones para hacerlo desde el punto de vista de las finanzas conductuales, pero es recomendable para los inversionistas apoyarse de herramientas adicionales para continuar mejorando su toma de decisiones y su portafolio.
- Es recomendable profundizar la investigación de las finanzas conductuales para los organismos de control, para que estos puedan entrar a anticipar las

crisis en los mercados financieros y logren evitar pérdidas multimillonarias a los inversionistas, a la nación y al mundo.

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

BIBLIOGRAFÍA

AMV. (2009). *Impacto de la crisis financiera internacional en el sistema financiero colombiano y su regulación*. Bogotá: Autoragulador de Mercado de Valores de Colombia.

Baker, K. *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*. .

Barber, & Odean. (2001). *Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment*. . Journal of Economics.

Barber, B., & Odean, T. (2001).

Barberis, & Thaler. (2002).

Bondt, D., & Thaler. (1985). *A survey of behavioral finance*. Handbook of the Economics of Finance.

Burton A. Abrams, R. F. (1993). *Pressure-group influence and institutional change: Branch-banking legislation during the Great Depression*. Netherlands: Kluwer Academic Publishers.

Chiller, R. (2003). *From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance*.

Daniel, K., & Hirshleifer, D. (2002). *Investor psychology in capital markets: Evidence and Policy Implications*.

De Bondt, W. (1998). *A portrait of the individual investor european economic*.

Dinero. (2012). Descalabro Bursátil. *Dinero* .

El descalabro que partió en dos la historia de las comisionistas. (2012, Diciembre 18). *La Republica* , pp. http://www.larepublica.co/caso-interbolsa/el-descalabro-que-parti%C3%B3-en-dos-la-historia-de-las-comisionistas_27950.

El poder de las calificadoras . (2013). *Semana* .

Española, R. A. (2001). Diccionario de la lengua española. 22.^a edición.

Ezequiel, A. -E. (1995). *técnicas de investigación social*. Buenos Aires: Lumen.

Fama. (1976; 1998). The cross-section of expected stock returns. *Journal Of Finance* .

Fischer, R., & Gerhardt, R. (2007). *Investment mistakes of individual investors and the impact of financial advice*. European Business School Working Paper .

Fromlet, H. (2001). *Behavioural finance. Theory and practical application*.

Fuller, R. (2000). *Behavioural finance and the sources of alpha*.

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

Gaviria, S. (2012). *Simón Gaviria dice que interbolsa es el "DMG" de los ricos*. Partido Liberal Colombiano.

Goldberg, J., & Von Nitzsch, R. (1999). *Behavioural finance*.

Hirshleifer. (2001). *Behaviour and cascading in capital markets: A review and synthesis*.

Jordan, B., & Miller, T. (2008). *Fundamentals of investments*.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*.

Las Lecciones del caso Interbolsa . (2013). *En foco, Reporte trimestral de la unidad de análisis financiero* .

Levy, H., & Post, T. (2005). *Investment*. Prentice Hal.

Markowitz. (1952; 1959).

Martínez M., M. (2006). *Ciencia y arte en la metodología cualitativa*. España: Trillas.

Martínez Miguélez, M. (2006). *Ciencia y arte en la metodología cualitativa*. México: Trillas S.A.

Mayorga, J., & Zambrano. (2010). *Un modelo matemático para esquemas piramidales tipo Ponzi*. Sangolquí.

Nevins, D. (2004).

Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

Raiffa, H. (1968). *Decision analysis: Introductory lectures on choices under uncertainty*.

Ricciardi, & Simon. (2000).

Ritter, J. R. (2003). *Behavioral Finance* .

Rojas, A. L. (2000). *Mercados Financieros Internacionales: Globalización Financiera y*.

Sarmiento, Julio. (2003). *Mercado Financiero En Colombia* . Bogota : Pontificia Universidad Javeriana.

Semana. (2012). *¿Comienza la DMG-política?* . *Semana* .

Semana. (2008). *El faraón de DMG*. *Semana* .

Semana. (2008). *Hay evidencia suficiente de los vínculos de DMG con lavado de activos*. *Semana* .

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

- Semana. (2012). La verdad sobre la comisionista Interbolsa. *Semana* .
- Semana. (2013). Los 14 pecados de Interbolsa . *Semana* .
- Sewell. (2007). *Behavioural finance*.
- Sexton. (2009). Exploring Macroeconomics.
- Shefrin, & Statman. (1987; 2000). *Behavioural corporate finance*.
- Sheng, A. (n.d.). Necesidades de regulacion .
- Shiller, & Shewell. (2008).
- Smith, A. (1998). *The Theory of Moral Sentiments*.
- Statman. (1999; 2011). *What investors really want*.
- Statman, M. (2014). *Behavioral finance: Finance with normal people*.
- Strauss, A. C. (2002). *Bases de la investigación cualitativa*. Medellín: Universidad de Antioquia.
- Subrahmanyam. (2007).
- Summers, L. (2012). No control en los derivados. *National Journal* .
- T.S., R. P. (2014). Hard times. *The Economist* , 1.
- Thaler, R. (1999). *The end of behavioural finance*. Financial Analyst Journal.
- Tseng. (2006).
- Valenzuela, V. (2013). *Finanzas Conductuales. Un híbrido entre la psicología y las finanzas*.
- Wessels, D., Goedhart, M., & Koller, T. (2005). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. McKinsey & Company Inc.
- Word Reference. (2014). Retrieved from <http://www.definicionabc.com/salud/negligencia.php#ixzz3EBN2Lwmk>
- Yale School of Management . (2008).

ANEXO 1 (TRASCIPCIÓN GRUPOS FOCALES)

○ GRUPO FOCAL CORREDORES DE BOLSA

- **Juliana:** bueno la primera pregunta es: ¿Cuáles son las principales características físicas, mentales y emocionales que Usted percibe en sus clientes cuando toman decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico?
- **Federico:** Simón?
- **Simón:** bueno pues las características que debe tener una persona que realiza inversiones con dineros ajenos debe ser: pues primero que debe tener una buena estructura pues en cuanto a su carácter, no se puede dejar llevar por las emociones, sino de acuerdo a las estrategias que establece la compañía, uno compra de acuerdo a unas estrategias y bajo esas recomendaciones es lo que le dice al cliente qué debe comprar y qué no debe comprar, eh con respecto hay que manejar muy bien las especulaciones, ya que en este mercado se ve mucho que la gente compra es por lo que le dicen o porque dicen que tal cosa o dicen que tal otra, pero cuando se hacen pues como inversiones así hay muchos riesgos, entonces la empresa lo que busca es que todas las compras que se hacen, se hacen es basadas en un criterio y en un análisis muy profundo de cada una de esas inversiones que se vayan a hacer.
- **Federico:** tengo una pregunta es dirigido hacia el comportamiento del cliente o del corredor?
- **Simón:** es del cliente?
- **Juliana:** si es del cliente
- **Federico:** mm bueno por mi lado, yo pienso que son unas decisiones que tienen que ser tomadas como con mucha racionalidad y objetividad ya que está en juego la rentabilidad de su capital, entonces normalmente los clientes tienden mucho a seguir lo que el comisionista les recomienda, pero siempre

tienen en cuenta como el momento personal y la historia que ellos han vivido con las acciones, entonces influencia mucho el pasado reciente cómo se ha comportado, en cómo les ha ido a ellos con sus inversiones y dependiendo de eso como que se muestran más tolerantes al riesgo, o a especular con ciertas acciones que tienen más volatilidad o se ven más conservadores y empiezan a hacer inversiones que tengan cierto grado como de seguridad, entonces ellos también, o sea ellos se influyen mucho por su pasado reciente cómo les ha ido pero también lo que viven digamos por decir en su vida personal les afecta mucho porque a la hora de tomar una decisión de inversión y poder decirle al corredor si hágame tal compra o hágame tal venta, ellos como que se miran mucho tipo lo que ellos sienten y lo que están viviendo en su vida, y ellos por ejemplo un cliente le está yendo bien en sus negocios, le está yendo bien en su vida personal normalmente esta mas abierto a realizar compras en el mercado de renta variable colombiano, y por el contrario si tiene ciertos problemas personales , no sé, normalmente tienden a ser más conservadores con las decisiones de inversión.

Juliana: bueno la segunda es: ¿Cuáles son las similitudes y diferencias que existen en el comportamiento para la toma de decisiones de inversión entre un cliente persona natural y un funcionario representante de una empresa inversionista?

- **Federico:** bueno, yo quiero comenzar ahí, pues hay ciertas diferencias muy marcadas, y la principal es que el cliente persona natural, está por así decirlo, jugando con su propio dinero, y el cliente de una compañía está jugando es con el dinero de otras personas, entonces siempre, siempre, los que representan las empresas tienden a ser menos conservadores en sus inversiones y a tomar más riesgos y asumen cierta volatilidad en sus inversiones, pero normalmente siempre los que representan otra persona u otra compañía, tienden a ser menos cautos a la hora de invertir, y las

personas naturales si son menos abiertas a realizar inversiones especulativas, de alto riesgo, alta volatilidad.

- **Juliana:** listo.
- **Simón:** bueno sí, yo muy por la línea que dice Fede, las personas naturales generalmente se están jugando su patrimonio, y es porque viven de eso. Generalmente la gente que juega con inversiones, vive de la renta de capital. Entonces en cierta forma, las decisiones que toman, tienen que ser muy cautelosas, porque de eso depende pues como su sueldo o su dinero para vivir, mientras que las empresas cuando generalmente las personas jurídicas que tienen inversiones lo hacen como un activo independiente, es decir, tienen un dinero independiente que lo tienen invertido, pero no es su core, o no es su fuente principal de ingreso, entonces eh las compañías y los corredores de bolsa, pues generalmente en ese sentido pueden ser un poquito más arriesgados al momento de tomar decisiones, pues porque simplemente las compañías tienen la capacidad económica de hacerlo y los corredores no están arriesgando su propio dinero.
- **Juliana:** listo ¿Cuáles son los principales factores y características evidenciados que han influido para que su cliente inversionista haya obtenido un buen rendimiento de su inversión?.
- **Simón:** bueno ahí juega mucho la estrategia que tenga la compañía corredora como tal. Todas las empresas detrás de las inversiones, siempre hay un gran grupo de análisis que se dedica a toda la evaluación del mercado financiero, ya sea el mercado local, ya sea el mercado internacional, el mercado de renta fija, entonces detrás de todas las grandes inversiones, hay un grupo de personas que se dedican a toda la consecución y el estudio de esos mercados y esas empresas específicas y ahí se construye una estrategia dependiendo del perfil que tenga la persona, como decía Fede ahora, si es un perfil conservador, si es un perfil moderado o más arriesgado, se construye entonces una estrategia, con unas buenas bases y unas buenas

críticas. Como te decía ahora, nada puede ser especulativo, nada puede ser porque a mí me gusta o porque a esta persona le gusta, si no que con base en unos resultados y unas proyecciones económicas que se estudian, que las estudian un grupo de personas, se hace una buena estrategia para garantizar siempre que el mercado rente o que las inversiones a esa persona le resulte siempre positiva.

- **Federico:** yo estoy muy de acuerdo con Simón y quiero resaltar pues que es importante normalmente que los inversionistas les gusta por así decirlo repartir sus huevos en diferentes canastas, no es bueno como casarse con un sólo activo, con una sola inversión, si no como diversificar en su portafolio y tener en cuenta diferentes opiniones, entonces ver el análisis fundamental que hacen de la compañía, también ver el análisis que hacen de las diferentes inversiones, entonces es simplemente como abrir su mente a diferentes opiniones y construir un portafolio diversificado donde puedan, por así decirlo, dividir el riesgo, y no concentrarlo en una sola especie.
- **Juliana:** bueno listo, ¿Cuáles son los principales factores y características evidenciados que han influido para que su cliente inversionista haya obtenido pérdidas en su inversión?
- **Federico:** bueno, principalmente las que uno ve, es como decía en la primera pregunta, se fijan mucho en el pasado reciente, si un inversionista tiene perdidas en su inversión ahí mismo vuelve, si era un inversionista moderado, se vuelve mucho más conservador, porque como que está viendo materializada, esa volatilidad y ese riesgo que había asumido, entonces ahí mismo cuando pierden se contraen, dejan de invertir tanto, dejan de llamar al comercial a preguntarle tanto, porque simplemente como que les da miedo volver al mercado, y volver a tener otra pérdida, entonces se contraen y normalmente retiran parte de sus inversiones en acciones, y prefieren invertirlas en títulos más seguros. Otra característica que he visto es que los

clientes tienden a querer resultados rápidamente, y esto lleva a que muchas veces realicen inversiones equivocadas, y esto les genera pérdidas.

- **Simón:** generalmente lo que se ve es que así el cliente esté dispuesto a asumir un riesgo, pues nadie quiere perder. Entonces cuando ya se viene como un proceso, lo que dice Fede, cuando tienen un pasado reciente, generalmente el inversionista, termina siendo más conservador y termina retirando su dinero del mercado local, y se va a unos mercados donde posiblemente estén rentando más favorablemente. También a veces las personas tienden a dejarse llevar de lo que les dicen los amigos, o de lo que escucharon en tal parte, y no realizan las investigaciones necesarias para realizar una inversión, o sea que realizan inversiones desinformadas.
- **Juliana:** listo bueno, y ya para terminar, ¿Cuáles cree Usted que son las características físicas, mentales y emocionales que debe tener un cliente inversionista para la óptima toma de decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico?.
- **Federico:** yo digo que principalmente no mezclar decisiones emocionales con decisiones racionales, uno no puede invertir porque tiene un feeling de que a la compañía le va bien, o porque tiene un feeling de que el mercado va a mejorar o porque simplemente siente que se levantó con el pie derecho hoy, entonces siente que todo le va a salir bien, entonces siente que las inversiones que va a hacer son buenas. Eh este mercado necesita de gente racional, de, nosotros los llamamos aquí, inversionistas profesionales, que miden los fundamentales de la compañía, que le crean a la compañía y no crean un rumor del mercado, que separen mucho como esas emociones que uno siente a veces a la hora de comprar, porque un amigo le dijo que la compañía le va a ir bien. Pues que separen la parte emocional, de la parte racional, y hacer las inversiones con cierto grado de profesionalismo y fundamentarse en hechos relevantes que se puedan concretar.

- **Simón:** pues si, finalmente deberían de ser un cliente, que tenga capacidades y aptitudes para entender, como para entender todo lo que pasa en el mercado y no se deje como dice Fede, llevar por lo que le recomienda el amigo. Debe ser un cliente que tenga la capacidad de análisis, de decir, voy a ver los resultados de esta empresa, las proyecciones que tiene, y que mire y evalúe una cantidad de macro factores que finalmente van a terminar por decidir, si es una buena opción o no es una buena opción, eh si no, pues básicamente, esas son las características, y también lo que decía Fede de nada de emocionalismos pues porque en esto se juegan, se juegan, cuando estamos hablando del mercado de capitales, generalmente se habla de sumas muy cuantiosas, entonces si uno se deja llevar porque ah hoy amanecí con el pie derecho y voy a invertir tanta plata en esto, porque me dio la gana, uno pues ya como cliente debería mirar todas las consecuencias que eso podría traer, al no tomar una decisión con unas bases críticas, eh de unos buenos resultados de una compañía, de unas proyecciones económicas, o de todo el análisis pues de los factores fundamentales.
 - **Juliana:** bueno muchas gracias, tienen de pronto algo que agregar? Alguno de los dos?
 - **Simón:** yo por mi parte no.
 - **Federico:** no.
- o **Grupo focal Inversionistas personas naturales**
- **Juan:** Bueno entonces. El objetivo de nosotros es simplemente escucharlos a ustedes, conocer un poco más sobre personas que son experimentadas en el tema y digamos saber el concepto, cómo actúan ustedes los inversionistas con todo este tema de la bolsa. Entonces la idea es que nos den sus

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

opiniones, que sean pues muy honestos con lo que nos dicen y simplemente es una conversación, nada del otro mundo. ¿Listo?

- **Juan:** listo, la primera pregunta que yo les quiero hacer a ustedes es: ¿Cuáles son sus principales características físicas, mentales y emocionales cuando toma decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico? ¿Muy complicado?
- **Ángela:** un poco. Jaja. No pues las características dependen del momento. De si uno está asustado, necesita la plata o está eufórico.
- **Alirio:** y eso depende de las características del inversionista.
- **Ángela:** si.
- **Alirio:** hay inversionistas que manejan su portafolio a largo plazo.
- **Juan:** si.
- **Alirio:** entonces son decisiones más pensadas, sin premura de tiempo. Hay inversionistas que están dedicados a la especulación, entonces son decisiones rápidas, de momento, muy influenciadas por oferta y demanda, y hay inversionistas que manejan ambas cosas un portafolio estructural a largo plazo y un portafolio para especulación. Pero qué incide en una decisión de momento, pues un factor determinante pues es la oferta y demanda y otro factor es la información que se tenga del papel, de la acción, es la información de carácter fundamental que finalmente va a incidir en este mercado. claro que aquí el conocedor de esto es él.
- **Mauricio:** hola, buenos días. ¿Cómo están?
- **Mauricio:** ¿qué estudian perdón?
- **Juliana:** ingeniería administrativa.
- **Mauricio:** ¿dónde en Eafit?
- **Juliana:** no, en la Escuela.
- **Mauricio:** ah en la Escuela de Ingeniería, que bien.
- **Juan:** bueno, les comentaba pues que estábamos, queríamos como escucharlos a ustedes que tienen la experiencia en este tema de inversión y

queremos hacerles unas pequeñas preguntas para que ustedes nos contaran un poco acerca de lo que ustedes piensan y como ustedes actúan digamos frente a la bolsa.

- **Mauricio:** claro.
- **Juan:** entonces la primera pregunta era: ¿Cuáles son sus principales características físicas, mentales y emocionales cuando toma decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico? Entonces queremos saber más como sobre ese momento, sobre esas emociones, tu hablabas un poco de las emociones, que depende del momento.
- **Ángela:** esto es muy emocional, porque sí, yo digo depende como dice Alirio del perfil del inversionista, unos son especuladores y les gusta sacar la plata rapidito y otros que nos quedamos toda la vida con unas acciones, o como él que las tiene y nunca las mueve, otros que las movemos de vez en cuando de pronto con el susto, de pronto con la emoción de que está subiendo o de pronto con el susto de que está bajando o de que ya nos quebramos entonces mejor ir a recuperar lo poquito que quedó, jajaja, si pero claro que esto es muy emocional, esto es súper emocional, uno actúa con la emoción, es imposible no meterle emoción a lo que está pasando, es imposible.
- **Mauricio:** sobretodo más que la emoción, la malicia de lo que, al leer una pantalla hay que tener malicia, cierto sí o no? entonces muchas veces usted simplemente ve la pantalla y cree que va a pasar algo, y mentiras que lo que va a pasar es lo contrario, si?, porque hay acciones que usted las ve muy demandadas, con mucha demanda y poca oferta, entonces dice uno: huy esta acción si está tan demandada es porque va pa arriba si?, y nos ha ocurrido muchas veces que nos montamos en una acción porque está muy demandada y mentiras que son demandas falsas, o demandas ficticias, no digamos falsas, demandas ficticias que se ponen para presionar al alza porque hay gente que quiere vender a un precio, entonces son demandas ficticias que digamos un Ecopetrol pone 100 mil 200 mil en un precio por ahí,

no mostrándose muy cerca pa que no le fueran a pegar, pero usted dice: ah juemadre aquí están demandando 200 mil en Ecopetrol aquí muy cerquita y resulta que en la medida que se van acercando al precio se va bajando esa demanda, se va quitando y se pone más abajo se pone más abajo, son demandas ficticias precisamente para presionar a la venta cierto?, o muchas veces hay ofertas ficticias también, ofertas ficticias muy fuertes que uno dice: ah esto está muy ofrecido va pa abajo, y mentiras, mentiras que esas ofertas ficticias muchas veces lo que ocurre es que las ponen ahí precisamente porque requieren comprar la acción más abajo si?, entonces tratan de presionarla más abajo, entonces lo que digo yo muchas veces el mercado no solamente es de emociones, sino de que hay que saberlo leer a veces.

- **Alfonso:** malicia de uno.
- **Mauricio:** ah?
- **Alfonso:** malicia.
- **Mauricio:** hay que tener la malicia, llamémoslo malicia indígena en el sentido de que no dejarse uno engañar de esas ofertas o demandas ficticias, entonces si yo quiero comprar 500 mil acciones de Ecopetrol ¿pa que tengo que poner esas 500 mil ahí? En el momento en el que yo ponga las 500 mil ahí, pues ¿qué le estoy diciendo al mercado? Huy hay un gran apetito, entonces no van a ir a las 500 mil, si no que se va la acción pa arriba y no van a llegar al precio mío. Ciertó? Entonces si quiero vender 500 mil, pa que voy a poner 500 mil ahí? Pa asustar, ¿sí o no? Asusta al mercado, si quiero vender 500 mil, venda de a poquitico, vaya vendiendo de a poquitico pa que vaya vendiendo a buen precio, pero si usted pone de una vez 500 mil en la oferta, lo que hace es bajar la acción y no te van a pegar ahí en la oferta que tienes. ¿Sí? ¿cierto?
- **Ángela:** claro, claro.
- **Mauricio:** pero ve, estos amigos llevan más años en la bolsa, son maestros pues aquí.

- **Alirio:** lo que pasa es que aquí entra en juego también los análisis técnicos, los análisis fundamentales, hay inversionistas que se mueven sólo por el análisis técnico, entonces ya cuando una acción rompe determinado nivel es una señal de que la debes vender y hay gente que se guía por eso. Hay gente que se guía más por los fundamentales razones o situaciones de un empresa que indican cómo está, y ahí de pronto también los inversionistas como dicen el análisis cardiológico. Jajaja
- **Ángela:** el análisis cardiológico es muy importante. Mira a Crec se fue, que es esto tan miedoso.
- **Mauricio:** va pa 32 mil pesos.
- **Alirio:** vea una acción ahí subiendo el 10 porciento por una noticia de prensa pues.
- **Ángela:** las noticias son importantísimas, son las que mueven el mercado, la emoción de que van a ganar, es que esto es muy emocional, así digan, uno si analiza, pero uno llega aquí y el análisis se le va, jaja, se le puede ir, hay gente que es muy, eso depende de la personalidad también, uno no puede abstraerse de la emoción en el momento que le está pasando, y las noticias son importantes, el estudio fundamental, el técnico, todo, hacerle a todo, así después meta la pata, pues la emoción.
- **Alfonso:** no y hay veces que uno mete las patas, pero quédese ahí, no se desespere.
- **Mauricio:** hay que ser muy prudente en el tema de los montos, no poner todo el capital en una sola acción, no confiarse, tratar de diversificar mucho. En petroleras, en el sector financiero, en el sector de seguros, como suramericana, lo que es el sector financiero es un sector muy bueno cierto? Da mucha tranquilidad, mucha seguridad, el sector financiero, pero no confiarse mucho, y saber cuáles empresas son colombianas y cuáles son extranjeras para fin de año es muy importante eso, porque tener acciones tiene beneficios tributarios, tener acciones colombianas, tener acciones

extranjeras como Pacific Rubiales o Canacol o Avianca no te da beneficios tributarios, si? entonces en ese sentido es fundamental el tema.

- **Juliana:** bueno la segunda pregunta es: ¿Cuáles son las similitudes y diferencias que existen en el comportamiento para la toma de decisiones de inversión entre Usted como persona natural y un funcionario representante de una empresa inversionista?
- **Alirio:** las similitudes? A ver.
- **Juliana:** la vuelvo a leer?
- **Alirio:** si.
- **Juliana:** ¿Cuáles son las similitudes y diferencias que existen en el comportamiento para la toma de decisiones de inversión entre Usted como persona natural y un funcionario representante de una empresa inversionista?
- **Ángela:** el funcionario de una empresa inversionista gana si tu pierdes o ganas, a él no le importa si no vender o comprar, te asesora supuestamente con estudios que hace la empresa, pero al final él está cumpliendo tus ordenes. El que está haciendo la inversión está apostando su platica ahí, y pensando que es su propio dinero, el otro no.
- **Alfonso:** el otro está arriesgando.
- **Alirio:** y de pronto la decisión de empresa es más basada en estudios previos que el inversionista natural, de pronto las decisiones de empresa pueden estar más orientadas al largo plazo, mediano plazo. En cambio el inversionista persona natural, puede ser como aquí don Alfonso y meterse al largo plazo, se consideran otro tipo de elementos y otro tipo de factores.
- **Mauricio:** hay situaciones claras. El inversionista privado como nosotros, somos pendiente de defender nuestros recursos al centímetro, si o no? Hay inversionistas como los fondos que piensan es al largo plazo, cierto? Hay inversionistas que invierten en fondos porque el índice o la recomposición del colcab que llaman les exige que tienen que tener un porcentaje, entonces

poco les importa el precio de la acción en ese momento. A nosotros sí. Porque cualquier precio que baje la acción pues nos va a afectar, y cualquier peso que suba pues nos va a beneficiar. Los fondos van al largo plazo y saben que compran unos paquetes muy grandes y que seguramente en el mediano o largo plazo, pues van a tener la rentabilidad, así la acción tenga un retroceso en su momento. Si? pues más o menos es la idea.

- **Juan:** entonces, ¿Cuáles son los principales factores y características evidenciados que han influido para que Usted haya obtenido un buen rendimiento de su inversión?
- **Mauricio:** pues lo más importante es la disciplina. Ser muy disciplinado. Cierto? En lo que se refiere a recoger utilidades en el momento en que hay un crecimiento de la acción, no ser ambicioso, cuando usted es muy ambicioso pues muchas veces ve crecer la acción y usted está pensando que la acción va a seguir pa arriba. Usted tiene que tener un techo, donde dijo voy a vender y que más o menos crea que la acción pueda llegar a ese techo. Pero también tiene que tener un “stoploss”, si la acción se te devolvió pues ser juicioso en ese sentido y stopearse, o sea salirse. Si usted ve que la acción va así retrocediendo, y usted cree que la acción va a alcanzar unos mínimos entonces tome una decisión de “stoploss” y retirarse de la acción. Pero también cuando va ganando tomar la decisión de vender. Por eso se llama mercado de renta variable, cierto? Va a tener unos ciclos de alza y de baja si?
- **Alirio:** eso es manejar márgenes de entradas y salidas en las acciones, simplemente.
- **Alfonso:** hay inversionistas como mi persona que invierten en el largo plazo.
- **Juan:** y nunca tomas la decisión de vender?
- **Alfonso:** cuando se quiebran, cuando venden la empresa. De resto yo no he vendido sino cuando la venden.

- **Mauricio:** es que son dos tipos de inversionista don Alfonso es por ejemplo una persona del largo plazo cierto? A él no le preocupa en este momento que la acción se devuelva o suba o no sé qué, porque es inversionista al largo plazo, no tiene la preocupación de requerir ya una liquidez, lo que puede ocurrir con alguno de nosotros, que podemos necesitar una liquidez para el día a día, ¿cierto?, por eso requerimos pues muchas veces una liquidez, necesitamos que la acción tenga un buen precio, para poderla vender en su momento.
- **Juan:** y esa necesidad de liquidez a veces puede hacerlos a ustedes vender?
- **Ángela:** claro.
- **Mauricio:** claro, porque si en un momento dado pues compré una acción y no me ha dado un punto de equilibrio o está por debajo del precio me toca venderla así sea perdiendo, porque requiero parte del capital. Entonces muchas veces la gran recomendación que se da en este mercado es que la plata que usted invierte en este mercado de acciones, sea dinero que usted no requiere para el día a día, sea un portafolio del largo plazo, un portafolio que usted pueda mantener ahí a futuro, y que no lo requieras para los gastos o las obligaciones que necesites hacer inmediatas.
- **Alfonso:** exactamente.
- **Mauricio:** esa es la recomendación. El que quiera invertir en acciones sea un inversionista del mediano y largo plazo que en un momento dado, como en este momento que tiene unos retrocesos, no tengas que vender perdiendo.
- **Juan:** y ustedes piensan que hay muchos inversionistas que de pronto no cumplan esa regla muy juiciosamente.
- **Mauricio:** si, no digamos muchos, la mayoría. No es que sean muchos sino la mayoría.
- **Alfonso:** uf, no es poquito, son muchos.

- **Ángela:** porque ahí vamos, no puede abstraerse de la emoción. Mete la pata. Y dice: esto va a subir y chun y se tiran.
- **Mauricio:** y la mayoría no es que tenga, y la mayoría los recursos que tienen son sus ahorros acá, no es que uno diga la mayoría tienen otra posibilidad, u otros recursos pa poder vivir. La mayoría de los que estamos aquí los recursos que tenemos, dependemos de estos recursos para poder ¿sí o no?, para poder vivir.
- **Ángela:** son los ahorros
- **Juliana:** bueno, ¿Cuáles son los principales factores y características evidenciados que han influido para que Usted haya obtenido pérdidas en su inversión?
- **Mauricio:** bueno los factores.
- **Juliana:** factores y características.
- **Mauricio:** cuando hemos tenido pérdidas?
- **Juliana:** si
- **Mauricio:** lo que más ha influido es que, no ser juicioso en un “stoploss”, usted compra la acción. Uno cuando compra una acción tiene que tener claro ¿sí o no? En qué momento podría vender ganando pero tiene que tener más claro que eso un “stoploss”, que si la acción se va a devolver, saber con claridad en qué momento te vas a salir para no aumentar las pérdidas ¿sí o no?. Muchas veces está uno convencido y nos pasa a todos de que ese retirarme perdiendo, pues como me voy a retirar yo perdiendo? ¿Cierto? Y resulta de que esas pérdidas se van aumentando, se van aumentando y llega un momento dado en que se te vuelve una bola de nieve, ya vas aumentando ese porcentaje se te va volviendo muy grande de pérdidas ¿sí?, y nos pasa a muchos que ya cuando el porcentaje está tan alto nos desesperamos y ahí es cuando nos tiramos, o sea cuando las pérdidas son pequeñas no nos retiramos, pero cuando las pérdidas se vuelven muy grandes, el porcentaje

de pérdida ya se aumenta nos desesperamos, nos angustiamos y ahí es cuando botamos las acciones. Y eso le pasa al mercado.

- **Alfonso:** pánico.
- **Mauricio:** si, eso se llama pánico. Y eso le pasa al mercado. Cuando las pérdidas aumentan es cuando nos tiramos, no cuando las pérdidas son pequeñas. Cuando las pérdidas son pequeñas, tírese. Si las pérdidas son muy grandes, ya hay pánico, como en todo. Cuando hay pánico, la gente bota las acciones.
- **Juliana:** bueno, ustedes tienen algo más que decir de eso?
- **Juan:** pues, de pronto en ese momento en el que tú hablas de ¿cómo es que se llama? ¿la palabra técnica?
- **Mauricio:** “stoploss”.
- **Juan:** “stoploss”. Si. Cuando hablas del “stoploss”, de pronto ¿qué hace que ustedes no cumplan esa regla juiciosamente?.
- **Mauricio:** el pensamiento de ¿Cómo me voy a retirar perdiendo?, parte de ahí. A nadie le gusta perder plata, usted siempre va a tener la esperanza de que la acción se va a recuperar. Es esa esperanza. Entonces usted dice: aplico un “stoploss” acá y si mañana la acción se vuelve y se recupera, entonces apliqué un “stoploss” cuando la acción tenía de pronto la posibilidad de recuperarse. Es ese problema psicológico de que a todos nos gusta salir ganando, pero perdiendo a nadie le gusta salir ¿cierto?.
- **Juan:** claro.
- **Ángela:** el pánico. Yo insisto en la emoción. Es otra emoción. Jajaja.
- **Mauricio:** yo no soy de técnicos. Yo soy del día a día. No me gusta mirar técnicos, pues los técnicos son muy importantes para los que manejan eso, pero creo más en el tema de la psicología del día a día, lo que está pasando con los mercados mundiales, cómo está afectando la bolsa colombiana lo que está pasando por ejemplo con el tema del petróleo, ¿cierto?. Entonces ahí no juegan los técnicos. Como a jugar unos técnicos de Ecopetrol que va

a mostrar por ejemplo unas curvas, cuando está dependiendo de factores ajenos a la acción. El tema del petróleo, el tema del comportamiento de las utilidades de la empresa, el tema de los atentados terroristas. Hay una serie de factores que afectan la acción, entonces hay acciones que muchas veces no obedecen a técnicos, porque hay factores exógenos que le cambian totalmente el comportamiento normal de la misma.

- **Ángela:** eso se llama: fundamental mata técnico. Una noticia que sale, el técnico dice que va pa arriba y hay una mala noticia, chaque, ya no hay técnico que valga.
- **Mauricio:** los fundamentales, qué son los fundamentales? Son los resultados de la empresa, los fundamentales son las exploraciones por ejemplo en ese aspecto del petróleo, con el tema financiero mayor utilidades de Bancolombia, mayores utilidades del Grupo Aval, pero por ejemplo aquí en tema del petróleo en el tema de Ecopetrol, Canacol o de Pacific Rubiales, juega mucho lo que esté pasando en su entorno, ¿sí o no?, los atentados terroristas, el precio internacional del WTI del petróleo.
- **Ángela:** la percepción del mercado.
- **Mauricio:** la percepción del mercado, los resultados de la empresa, las exploraciones que pueda tener la compañía, hay compañías que si no tienen exploraciones, pues les va a afectar. Encontraron un pozo, eso es relevante en la acción, y eso no está relacionado en los técnicos o un nuevo hallazgo.
- **Juliana:** cuando tú dices la percepción del mercado, ¿a qué te refieres?.
- **Ángela:** pues a lo que la gente siente de cómo está el mercado, qué está pasando. Lo que la gente piensa hace que el mercado suba o baje, entonces ¿cómo lo percibe uno?, no que esto se va a caer, y lo que uno percibe que el petróleo, que los atentados.
- **Alfonso:** y hay veces que con esas cosas se crea el pánico, ocurre que dicen que esto va pa arriba por esto, esto y esto, y la gente empieza a comprar.

- **Mauricio:** y otra cosa también muy importante que agregar: los corredores de bolsa. Para mí los corredores de bolsa no son los grandes asesores del mercado, para mí con todo el respeto no son ellos. La mayoría de los corredores de bolsa el 90% de ellos son tomadores de órdenes, no creas en un ciento por ciento lo que te digan los corredores de bolsa. Son tomadores de órdenes, te toman la compra o la venta de la acción, pero crea más en los fundamentales, en los estudios, en lo que usted pueda estudiar, y en lo que pueda analizar, más que en lo que te pueda decir un corredor de bolsa.
- **Alfonso:** hoy en día es así.
- **Mauricio:** inclusive hay corredores de bolsa, no digo que actúen de mala fe, pero actúan con intereses propios, porque recibieron la orden de que tal compañía necesita vender tal acción entonces empiezan a recomendarla, a que tal acción, porque necesitan vender la acción y empiezan a recomendarla, para que su mercado o sus clientes la compren ¿sí o no? Necesitan deshacerse de un paquete de acciones de determinada compañía. ¿Sí o no? Eso ocurre también en el mercado. A veces necesitan vaciar unas acciones, necesitan salir de unas acciones, y la mejor manera de salir ¿Cuál es?, recomendarla. ¿Cierto?.
- **Juan:** ¿y mucha gente cae en eso? ¿En esas recomendaciones?
- **Mauricio:** totalmente, porque hay gente que cree. El inversionista desprevenido. Que día a día está metido en otras actividades, que lo que hace es llamar a su corredor: usted qué me recomienda pa hoy?
- **Ángela:** es que la gente que está metida que, que estamos, pues que sabe es muy poquita comparada, entonces tu llegas donde un corredor y la gente con unas accioncitas, con una platica, no saben cómo se mueve esto y le creen.
- **Mauricio:** Y el corredor le dice compra Canacol, compra tal cosa, entonces como uno está por fuera, porque estas en otras actividades, entonces usted le hace caso al corredor, porque crees que sabe del mercado, y mentiras que

corredor recibió una orden de que había que vender la acción. Vea como el tema de Interbolsa, dieron una orden de vender acciones de Fabricato, es el mismo cuento, ese es el ejemplo más claro les dijeron vendan Fabricato y pusieron a todo el mundo a comprar Fabricato y quebraron a todo el mundo. Vendan la acción de Interbolsa, ya estaba más que quebrada Interbolsa pero vendan Interbolsa que necesitamos vender acciones de Interbolsa por encima de mil pesos o lo que sea. No digamos que es mala fe, sino que hay corredores que reciben instrucciones, y van a recibir incentivos si venden esta acción, y ahí un corredor con tal de recibir un incentivo, llama a sus clientes y les dice: vea compren esta acción para recibir incentivos, ya no depende si la acción sube o baja. Él lo recomendó pero no, un corredor no te garantiza si la acción va a subir o va a bajar, ni es responsable legalmente si la acción sube o baja, el no tiene ninguna responsabilidad.

- **Juan:** claro, es una opinión.
- **Mauricio:** pero para mí, sólo son tomadores de órdenes la mayoría. Hay corredores muy buenos, muy bien estructurados, que tienen buenos fundamentales y todo, pero nadie tiene aquí la última palabra. Si hubiera alguien que tuviera la última palabra ya estaríamos con él. Lo tendríamos aquí sentado de asesor.
- **Alfonso:** es que yo estoy con lo que decía Hernando Escobar: “dígame quien sabe de bolsa yo le pago el sueldo que me pida”.
- **Ángela:** si si, nadie sabe de bolsa.
- **Mauricio:** nadie es experto.
- **Alfonso:** nadie sabe de bolsa.
- **Mauricio:** si uno supiera que Ecopetrol va a estar en cuatro mil pesos en tres o dos meses, vendía mi casa y vendía todo lo que tenía pa montarme en Ecopetrol.
- **Juan:** claro.
- **Alirio:** el que diga aquí en Colombia que sabe de bolsa está mintiendo.

- **Mauricio:** esto es un mercado aleatorio.
- **Alirio:** esto es un mercado muy atípico, si, muy impredecible, muy imperfecto.
- **Mauricio:** lo que hemos dicho, es un negocio de las insatisfacciones, es el negocio de las insatisfacciones, o porque vendí barato y subió la acción o porque vendí o no vendí en su momento y cayó la acción. Ese es el momento de la insatisfacción, yo compré Ecopetrol a tres mil pesos, y la vendí a tres mil treinta, y resulta que subió a tres mil cien, entonces quedé insatisfecho. ¿Cierto?, pero también la compre a tres mil pesos y cayó por allá a dos mil novecientos veinte y no la vendí antes, no me stopie. Entonces no va a quedar uno nunca satisfecho porque la acción no va a estar nunca en el mínimo que la compró, ni la va a vender en el máximo que llegó la acción. ¿Cierto?
- **Juliana:** ¿Cuáles cree Usted que son las características físicas, mentales y emocionales que debe tener un cliente inversionista para la óptima toma de decisiones de compra o venta de sus títulos en un momento específico?.
- **Mauricio:** la mejor recomendación es no recomendar. No recomendar que compre. Analice el mercado y hable con su corredor.
- **Alirio:** cuando vaya a comprar que estudie la empresa.
- **Mauricio:** que estudie la empresa. Fundamentales.
- **Alirio:** que mire el historial de la institución. O sea estudios técnicos de precio, de volumen.
- **Mauricio:** comprar acciones fundamentales. ¿Cuáles son las acciones fundamentales? Los bancos, está en piedra, cementado en piedra. No comprar acciones donde usted no conozca balances. Esa es la recomendación, tenga la seguridad que si usted compra una acción de Ecopetrol, no te van a decir mañana, pasado mañana que Ecopetrol se quebró y que perdiste tu plata, si usted compra una acción de otra parte que no sea colombiana, que no conoce balance por dar un ejemplo, y de pronto

mañana, pasado mañana te salen con un fiasco, ¿cierto?. Los bancos son muy sólidos. Las cementeras, todo lo que es el Grupo Empresarial Antioqueño, es un sector muy firme, muy seguro. ¿Cierto?. El grupo Aval, todo lo que sea grupo Aval: Banco de Bogotá, las preferenciales del grupo Aval, la, ¿Cuál es la otra del grupo Aval?.

- **Alirio:** Banco de Occidente, Popular.
- **Mauricio:** Occidente, Popular, todos esos.
- **Alirio:** como dice Mauricio, en esto es fundamental la información y no tomar decisiones así ciegamente.
- **Mauricio:** tener conocimiento de la solidez, conocer los estados financieros de la empresa, conocer los resultados, conocer el historial de la acción, porque usted muchas veces compra una acción a la loca y la estas comprando en el “high”. ¿Saben qué es el “high”?.
- **Juliana:** si.
- **Mauricio:** entonces usted la está comprando ya en el “high”, en la parte máxima. Mire la acción, el comportamiento, y si la acción está en un “low”, la parte baja, pues tiene más posibilidades de ganar cuando la acción está en el “low” ¿cierto?, en la parte más baja. Mire el histórico de un mes, dos meses, tres meses, seis meses, un año, cual ha sido el comportamiento de la acción y haga ese análisis, ¿cierto?, en promedio como se ha comportado la acción, para mirar a ver si te estás montando en un buen precio o en un precio ya muy alto donde no te recomendaría que te montaras.
- **Juan:** ¿y acerca de recomendaciones digamos con las calificadoras de riesgo y todo ese tema?
- **Mauricio:** lo que hemos hablado de empresas bien calificadas, el Grupo Empresarial Antioqueño, son empresas muy bien calificadas, Ecopetrol es una empresa bien calificada, la petrolera nuestra, todo lo que es el grupo Aval, son empresas muy bien calificadas. En general las acciones colombianas son muy bien calificadas, ¿cierto? Y no tiene uno riesgo ahí de

pronto de decir: perdí la platica. Puede que la acción baje, pero mientras usted mantenga la acción no tiene mayor riesgo. No es lo mismo que Forex, si usted se monta en Forex usted puede perder todo su capital, por las divisas. Acá usted tiene el patrimonio, y tiene el activo, las acciones. Bajen, suban, ahí tiene las acciones, mañana o pasado mañana vuelven y se recuperan, ¿cierto?, y le va a ir muy bien.

- **Juan:** listo, nos ayudaron demasiado.
- **Mauricio:** no faltaba más.
- **Juan:** muchísimas gracias.
- **Juliana:** de pronto quisieran agregar algo?
- **Mauricio:** cualquier cosa por acá, anotó los nombres?