

**MAPA ESTRATÉGICO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA EL
MANEJO DE LA LIQUIDEZ DE LA COOPERATIVA DE PROFESORES
DE LA UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA (COOPRUDEA)**

SARA GIRALDO PALACIO
LILIANA MARÍA TABARES MEJÍA
DANIEL ARTURO RUIZ ROJAS

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
MEDELLÍN
2013

**MAPA ESTRATÉGICO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA EL
MANEJO DE LA LIQUIDEZ DE LA COOPERATIVA DE PROFESORES
DE LA UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA (COOPRUDEA)**

SARA GIRALDO PALACIO
LILIANA MARÍA TABARES MEJÍA
DANIEL ARTURO RUIZ ROJAS

Proyecto de grado para optar al título de Especialista en Finanzas y Mercado de
Capitales

Asesor Metodológico
José Leonardo Ramírez Echavarría
Magister en Ingeniería Área Automática

Asesor Temático
Julián Esteban Restrepo Montoya

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
MEDELLÍN
2013

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	11
1. CAPITULO I: ASPECTOS RELEVANTES DEL ANTEPROYECTO	12
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	12
1.2 OBJETIVOS	13
1.2.1 Objetivo general	13
1.2.2 Objetivos específicos	13
1.3 Alcance	14
2. CAPITULO II: DIAGNÓSTICO DE LIQUIDEZ Y CÁLCULO DE COSTO DE CAPITAL	15
2.1 ANÁLISIS RELACIÓN DE SOLVENCIA	17
2.2 CÁLCULO COSTO DE CAPITAL	18
3. CAPITULO III: MARCO NORMATIVO E INSTRUMENTOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS APLICABLES	
3.1 DISTRIBUCIÓN DE EXCEDENTES SEGÚN LA NORMA	21
3.1.1 Porcentaje obligatorio	21
3.1.2 Amortización de aportes	22
3.1.3 Creación o incremento de reservas o fondos patrimoniales	22
3.2 CONSTITUCIÓN DE FONDO DE LIQUIDEZ	22
3.2.1 Porcentaje y base para el cálculo	22
3.2.2 Contrapartes	22
3.2.3 Cumplimiento del fondo de liquidez	23
3.3 OPERACIONES AUTORIZADAS A LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO	23
3.3.1 Inversiones de capital autorizadas a las cooperativas de ahorro y crédito	23
3.4 PERFIL DE RIESGO DE LA COOPERATIVA	26
3.5 ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN	26
3.5.1 Renta fija	27
Títulos o valores de deuda privada	27
CDT	28
Bonos corporativos	28

	Pág.
Fiducias de inversión	29
Títulos o valores de deuda pública	30
TES	31
3.5.2 Renta variable	33
Acciones	33
3.6 ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN	37
3.6.1 Créditos bancarios	38
3.6.2 Créditos sindicados	38
3.6.3 Titularización de cartera	38
3.6.4 Emisión de bonos	39
Requisitos para emisión de bonos	39
3.6.5 Patrimonio autónomo / Encargo fiduciario	40
4. CAPITULO IV: PANORAMA ECONÓMICO NACIONAL E INSTRUMENTOS FINANCIEROS RECOMENDADOS	41
4.1 PORTAFOLIO DE INVERSIÓN	44
4.1.1 Certificados de depósitos a término	45
4.1.2 Bonos corporativos	45
4.1.3 Fiducia de inversión	45
4.1.4 Deuda pública	45
4.2.5 Acciones	45
4.2 ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN	48
CONCLUSIONES	50
RECOMENDACIONES	51
BIBLIOGRAFÍA	52

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Gráfica 1: Evolución tasa de captación y colocación	15
Gráfica 2: Saldo de cartera y nivel de morosidad	16
Gráfica 3: Evolución saldos ahorros y aportes sociales	16
Gráfica 4: Productos sobre saldos contables	17
Gráfica 5: Composición sistema financiero	25
Gráfica 6: Curva de rendimientos de los TES	32
Gráfica 7: Resumen acciones locales	35
Gráfica 8: Rentabilidad semestral acciones de sector financiero	36
Gráfica 9: Rentabilidad semestral acciones de sector energético	37

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1: Datos del sector solidario	12
Tabla 2: Datos Cooprudea años 2011 y 2010	13
Tabla 3: Comportamiento relación de solvencia	18
Tabla 4: Tasas ponderadas de productos de captación	19
Tabla 5: Datos crédito bancario vigente a 30 de junio de 2012	19
Tabla 6: Cálculo costo de capital	20
Tabla 7: Tasas de interés proyectadas	27
Tabla 8: Rentabilidad CDT	28
Tabla 9: Rentabilidad bonos corporativos	29
Tabla 10: Rentabilidad carteras colectivas	30
Tabla 11: Rentabilidad TES tasa fija	32
Tabla 12: Rentabilidad TES tasa variable	33
Tabla 13: Resumen acciones locales	34
Tabla 14: Rentabilidad semestral acciones del sector financiero	36
Tabla 15: Rentabilidad semestral acciones del sector energético	37
Tabla 16: Cupos de crédito disponible	38
Tabla 17: Desglose de inversiones a 30 de junio de 2012	43
Tabla 18: Desglose saldo disponible a 30 de junio de 2012	44
Tabla 19: Desglose saldo cartera a 30 de junio de 2012	44
Tabla 20: Certificados de depósitos a término recomendados	45
Tabla 21: Instrumentos y porcentajes de inversión recomendados	46
Tabla 22: Cálculo nuevo costo de capital	48

RESUMEN

El presente trabajo de grado tiene como propósito realizar un análisis financiero de Cooprudea, que permita diseñar un mapa estratégico de instrumentos financieros para invertir los excedentes de liquidez, que se generan en la operación del negocio. Con ello se busca maximizar la relación riesgo-retorno de un portafolio diversificado en instrumentos de renta fija y variable.

Para dar cumplimiento a éste objetivo se realizó un análisis de los títulos y contrapartes del mercado que más se ajustan al perfil conservador y el horizonte de inversión de corto plazo de la entidad, sin dejar de lado los límites legales y el régimen de inversiones que la regula.

La Construcción del portafolio se planteó utilizando la teoría del análisis fundamental que no es más que una técnica de análisis que sirve como medio a los gerentes para la toma de decisiones de inversión y financiación, teniendo en cuenta factores económicos, sociales y políticos que pueden afectar el precio de un activo específico.

En la presentación de los resultados se consideró temas relevantes como la calificación de riesgo de cada uno de los títulos, la calidad crediticia de los emisores, las comisiones de administración, la rentabilidad y el plazo de los mismos.

Los resultados mostraron con mayor representatividad a los certificados de depósito a término (CDT) como la categoría con mayor exposición, seguido de los bonos y las acciones, lo que hace de Cooprudea una cooperativa con un portafolio de inversiones básico, sin mucha exposición al riesgo para brindar una mayor seguridad del dinero de sus asociados.

Palabras Claves: Mapa Estratégico, Análisis Fundamental, Excedentes de Liquidez, Perfil Conservador, Corto Plazo.

ABSTRACT

This research had a primary objective to make a financial analysis of Cooprudea, enabling us to design a strategic map of financial instruments to invest excess liquidity, which were generated in the operation of the business. This is sought to maximize the risk-return of a diversified portfolio of fixed income and equity financial instruments.

To achieve this objective an analysis was conducted of securities and market counterparties that best fit to the conservative profile and short term horizon of the entity, without ignoring legal limits and investment regime that governed.

The asset allocation construction theory was proposed using the fundamental view which is simply an analysis technique used by manager as driver for making investment and financing decisions, taking into account economic, social and political factors that may affect the price of a specific asset.

In the results was considered relevant topics as the risk rating of each portfolio, the credit quality of issuers, management fees, profitability and maturity of them.

The results reveal the certificates of deposit (CDs) the more representative as the category with the highest exposure, followed by bonds and equities, which makes Cooprudea a cooperative with a core investment portfolio, with no much risk exposure to provide greater security of money from its partners.

Keywords: Strategic Map, Fundamental Analysis, Liquidity Excess, Conservative Profile, Short Term.

GLORARIO

Calificación de riesgo: nivel otorgado por una calificadora que indica la posibilidad de cesación de pagos por parte de un emisor de deuda en el corto, mediano y largo plazo.

Cooperativa: asociación autónoma de personas que se unen de forma voluntaria para satisfacer sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales comunes mediante una empresa de propiedad conjunta.

EBITDA: indicador que mide la utilidad operativa de caja. Se calcula restando a la utilidad los gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se usa para establecer la capacidad que posee una empresa para generar flujos de caja.

EVA: indicador que sirve para determinar la creación o destrucción de valor de una empresa en la realización de su objeto social.

Instrumentos financieros: mecanismos empleados por las empresas con el fin de administrar eficientemente sus excesos de liquidez, u obtener los recursos necesarios para suplir sus faltantes.

Liquidez: cantidad de recursos disponibles necesarios para responder con los requerimientos de capital de trabajo en el corto plazo.

Relación de solvencia: relación que se presenta entre los recursos propios y la suma de los activos. Sirve para medir el grado de capitalización.

Sector solidario: subsector de la economía en el que se agrupan las entidades cooperativas, los fondos de empleados y asociaciones mutuales. Son entidades sin ánimo de lucro.

INTRODUCCIÓN

La generación de liquidez es el principal insumo que le permite a las organizaciones responder a los requerimientos en el corto plazo. La obtención de adecuados niveles de liquidez asegura el mantenimiento en marcha de los negocios.

El presente trabajo trata del planteamiento de un mapa estratégico de instrumentos financieros, para el manejo de los excesos o faltantes de liquidez de la Cooperativa de Profesores de la Universidad de Antioquia, con el objetivo de diseñar una estrategia, que permita la consecución de recursos con la fuente más barata, o la colocación de los excesos en el destino más rentable, además de responder a las necesidades de involucrar una serie de instrumentos financieros que conlleven a un manejo adecuado de los recursos bajo la premisa de la diversificación.

Para lograr éste cometido, fue indispensable la realización de un diagnóstico general de los activos financieros en que se pueden invertir la liquidez, acorde a las normas y políticas de riesgos que rigen a las cooperativas en Colombia, siempre prevaleciendo el interés general de los asociados, promoviendo la inversión en vehículos innovadores y procurando así obtener la mejor relación riesgo-rentabilidad para el portafolio.

Finalmente vale la pena resaltar que hubo una serie de limitantes desde el ámbito legal, que motivó a ser más selectivos, y a recomendar una serie de acciones que permitan a Cooprudea a conseguir sus objetivos financieros.

1. ASPECTOS RELEVANTES DEL ANTEPROYECTO

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Los negocios se tornan cada vez más complicados: aparecen nuevas variables que deben tenerse en cuenta, el mercado es más globalizado y la competencia es más dinámica, los grandes grupos económicos cada vez son más fuertes y están en capacidad de absorber o acabar empresas más pequeñas.

Las cooperativas de ahorro y crédito, vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria, hacen parte del sector financiero de nuestro país, el cual ha evolucionado y se ha tecnificado en los últimos años, lo que ha forzado a la generación de nuevos productos y servicios.

Algunas cifras del sector solidario colombiano extraídas de CONFECOOP, son las siguientes:

Tabla 1: Datos del sector solidario

Naturaleza	No. Entidades	Ingresos	Excedentes	Asociados	Empleados
Cooperativas	7.848	27.991.478	370.925	5.384.133	138.549
Fondos de Empleados	2.102	640.412	102.945	922.239	5.532
Asociaciones Mutuales	292	1.556.316	2.988	213.134	4.890
TOTAL	10.242	30.188.206	476.857	6.519.506	148.971

Fuente: confecoop.com

Estos índices confirman la importancia del sector solidario en la economía del país, solo sus asociados conforman el 13% de la población colombiana.

Para el caso de la Cooperativa de Profesores de la Universidad de Antioquia, se destacan los datos al cierre de los últimos dos años:

Tabla 2: Datos Cooprudea años 2011 y 2010

	2011	2010	Variación %
Ingresos	9.678 millones	9.029 millones	7,18%
Excedentes	2.426 millones	2.266 millones	7,05%
Activos	71.821 millones	65.391 millones	9,83%
Pasivos	45.643 millones	41.582 millones	9,76%
Patrimonio	26.178 millones	23.809 millones	9,95%
Saldo disponible	4.064 millones	1.053 millones	285,99%
EBITDA	3.653 millones	2.778 millones	31,49%
Margen EBITDA	40,6%	35,0%	16,00%
No. de asociados	3.831 personas	3.579 personas	

Fuente: Libros contables e Informe de Gestión 2011

El proyecto de investigación brindará alternativas a Cooprudea en cuanto a la consecución de los faltantes o la inversión de sus excedentes de liquidez, basados en un análisis macroeconómico del sector solidario, y se proporcionará el diseño de un mapa estratégico de inversiones, con sus respectivos instrumentos financieros que mejor se ajusten a sus necesidades, brindando un mayor nivel de certidumbre a las personas que toman decisiones al interior de la organización, lo cual beneficiará a la comunidad universitaria y a los empleados con sus respectivos grupos familiares.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo general

Diseñar mapa estratégico de instrumentos financieros para el manejo de la liquidez de la Cooperativa de Profesores de la Universidad de Antioquia (COOPRUDEA).

1.2.2 Objetivos específicos

- Realizar un diagnóstico financiero que permita identificar la situación de la liquidez y calcular el costo de capital actual de la Cooperativa.
- Identificar los principales instrumentos financieros aplicables a la Cooperativa que permitan administrar los excedentes o faltantes de liquidez.
- Plantear un mapa de instrumentos financieros que disminuyan el costo de capital de la Cooperativa, y recomendar las acciones que permitan disminuirlo, u optimizar el rendimiento de las inversiones.

1.3 ALCANCE

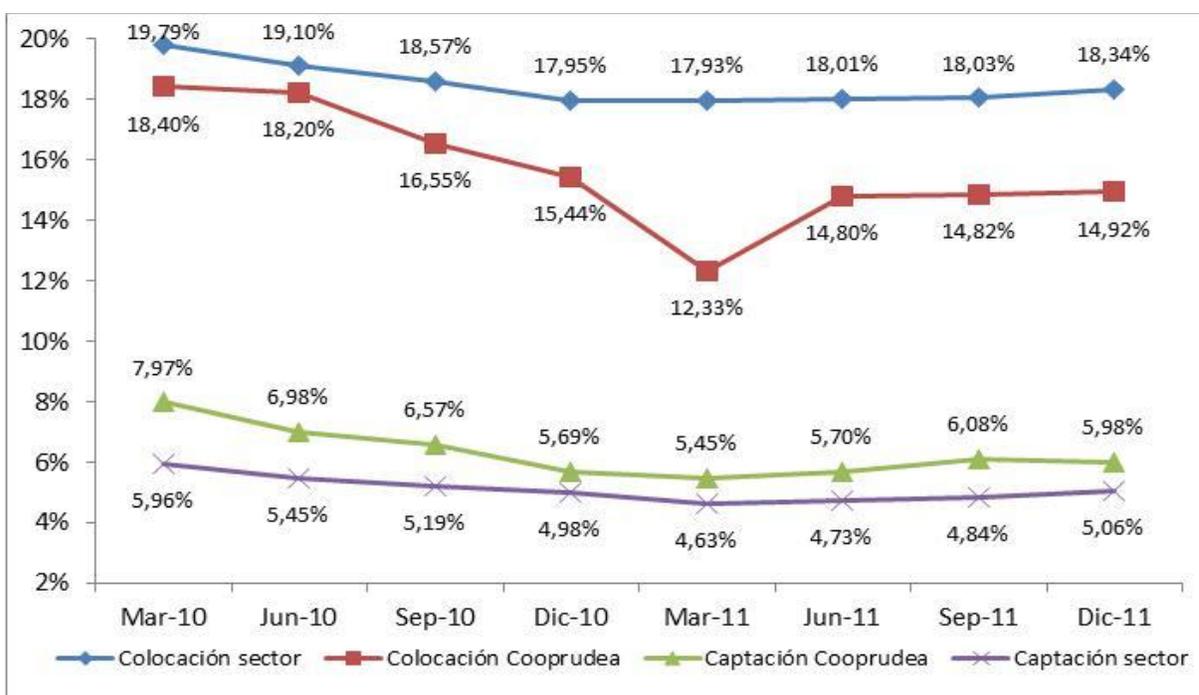
Con esta investigación se busca obtener un beneficio académico, ya que se aplicaran los conocimientos aprendidos en los diferentes módulos de la especialización en Finanzas y Mercado de Capitales.

El trabajo llega hasta obtener un panorama claro del estado de la liquidez de COOPRUDEA, y una vez calculado el costo de capital, plantear el mapa de instrumentos financieros que permita obtener recursos con la fuente más barata, o colocar los excesos de liquidez en la inversión más rentable.

Al final del trabajo, los participantes se comprometen a entregar un documento que cumple con las normas de trabajo escrito y que cumpla con los objetivos planteados en el anteproyecto.

2. DIAGNÓSTICO DE LIQUIDEZ Y CÁLCULO DE COSTO DE CAPITAL

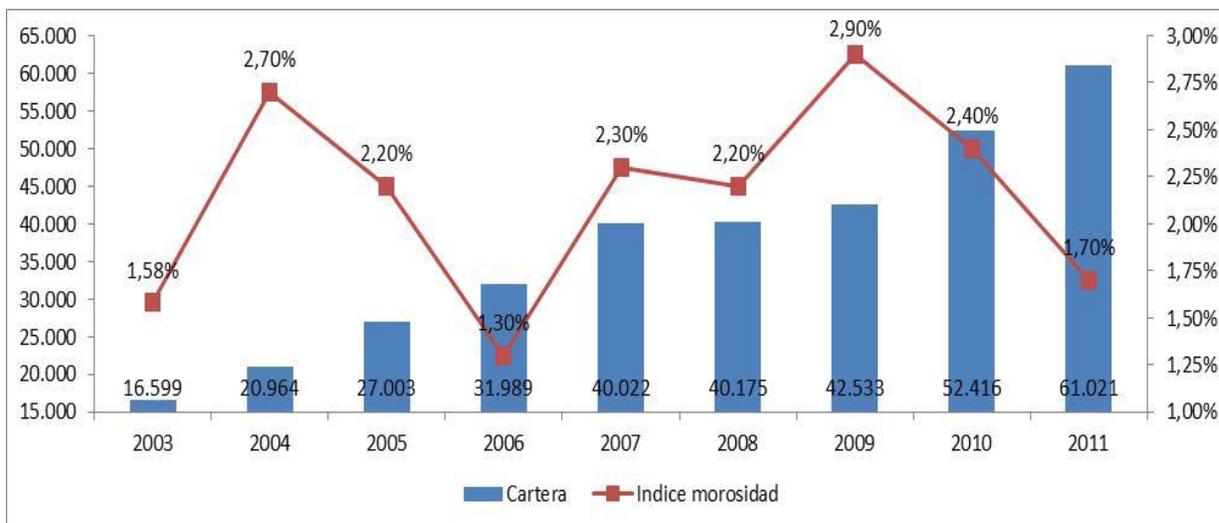
Los activos de la Cooperativa a junio de 2012 llegaron a un valor \$72.734 millones, de los cuales la cartera de los asociados representa el 87%, esto gracias a los bajos costos en los créditos, lo que representa un gran beneficio para los asociados, ya que acorde a la información de cierre del año 2011 que tiene por fuente el Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOO), las tasas de colocación que maneja la Cooperativa son considerablemente más bajas, y las tasas de captación son más altas comparadas con el sector.



Gráfica 1: Evolución tasa de captación y colocación

Fuente: Construcción propia de los autores con datos tomados del Libro de Gestión 2011

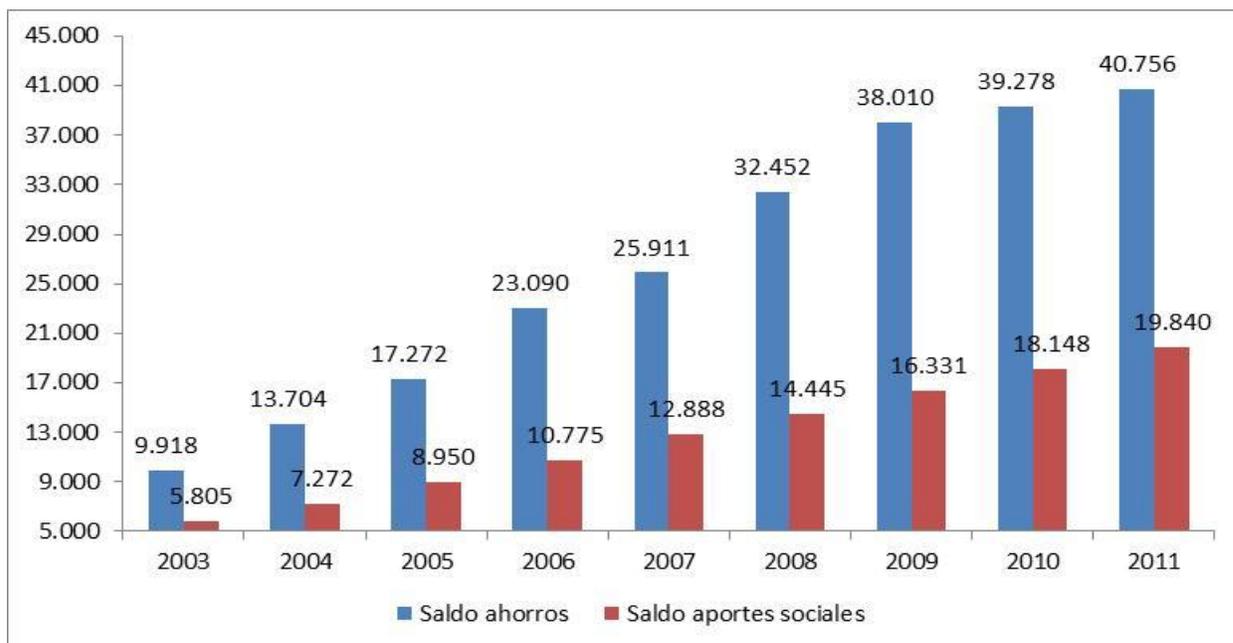
La institución se caracteriza por mantener bajos niveles de morosidad en los créditos, fundamentado principalmente en la calidad de la persona a la cual se le conceden los préstamos. Esta situación permite una buena dinámica en la recuperación de los dineros colocados.



Gráfica 2: Saldo de cartera y nivel de morosidad

Fuente: Construcción propia de los autores con datos tomados del Informe de Gestión 2011 y libros contables

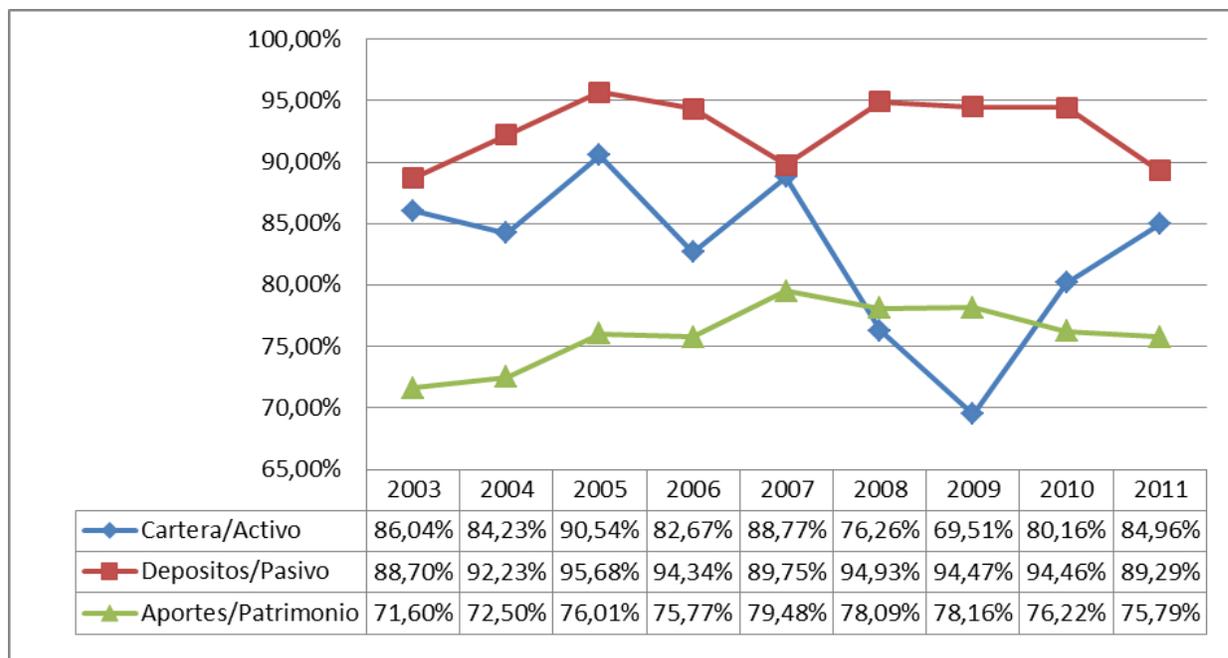
La estructura de apalancamiento de la Cooperativa (Pasivo y Patrimonio), está compuesta principalmente por los ahorros y los aportes sociales de los asociados, representando el 56,7% y 28,3% respectivamente. El restante 15% está formado por las reservas patrimoniales, los excedentes del periodo, las cuentas por pagar por la ejecución de los fondos sociales y los pasivos estimados.



Gráfica 3: Evolución saldos ahorros y aportes sociales

Fuente: Construcción propia de los autores con datos tomados de Libros contables

Este panorama demuestra que los activos, pasivos y el patrimonio de la institución, se encuentran directamente relacionados con los asociados, entendiendo que ellos son los dueños de la Cooperativa.



Gráfica 4: Productos sobre saldos contables

Fuente: Construcción propia de los autores con datos tomados del Informe de Gestión 2011 y libros contables

La dinámica de crecimientos constantes en el recaudo del ahorro y los aportes sociales, que a su vez permiten dinamizar la colocación de créditos, y el buen comportamiento en el recaudo de tales obligaciones, establece un escenario ideal el continuo crecimiento de la Cooperativa, y la extensión de sus beneficios económicos y sociales.

2.1 ANÁLISIS RELACIÓN DE SOLVENCIA

La relación de solvencia mide el grado de capitalización de la Cooperativa. El cumplimiento de ésta relación consiste en el mantenimiento de un mínimo de patrimonio adecuado equivalente a los porcentajes del total de sus activos ponderados por el nivel de riesgo. Por disposición de la Superintendencia de Economía Solidaria, la Cooperativa debe cumplir con la relación de solvencia que le corresponda según el monto de su patrimonio técnico, el cual corresponde al 9%.

Las variaciones corresponden a incrementos en los excedentes y al incremento en el valor de capitalización de excedentes de ejercicios anteriores. Valores tan altos de este indicador significan el aseguramiento de los recursos de la Cooperativa y sus asociados, así como la capacidad de cumplir con las obligaciones actuales de la entidad.

Con base en la información publicada por las cooperativas financieras, se observan las siguientes relaciones de solvencia durante el año 2012:

Tabla 3: Comportamiento relación de solvencia

	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
COOPRUDEA	43,12%	43,36%	43,45%	42,99%	59,06%
Coopcentral	45,12%	44,32%	44,35%	44,52%	43,28%
CFA	16,70%	16,96%	17,18%	17,13%	17,35%
Cooperativa JFK	34,24%	34,18%	33,87%	33,32%	33,04%
Coofinep	14,14%	14,46%	14,56%	14,28%	14,20%
Cotrafa	20,28%	19,79%	19,73%	19,18%	19,03%
Confiar	16,65%	16,73%	16,57%	16,47%	16,50%
Juriscoop	18,42%	18,14%	17,77%	17,97%	17,94%

Fuente: superfinanciera.com

Se observa que COOPRUDEA posee un alto nivel de solvencia en relación con otras entidades de la misma naturaleza.

2.2 CÁLCULO DE COSTO DE CAPITAL

La estructura de financiación de la Cooperativa se compone por los ahorros de los asociados, los créditos bancarios y los aportes sociales. Para definir el costo de capital se tomaron los saldos y las tasas vigentes al cierre del primer semestre del año 2012.

Los ahorros de los asociados se componen por tres líneas:

- Crecediario: esta línea de ahorro ofrece liquidación diaria de intereses sobre el saldo. El dinero siempre está disponible.
- CDAT: este sistema de ahorro a término fijo escogido por el asociado (30, 60, 90, 180 o más días).

- Ahorro futuro: es un sistema de ahorro programado por cuotas, las cuales el asociado pacta con la Cooperativa por un determinado tiempo.

Con base en informes individuales de productos, en los que se tienen el valor del capital y la tasa de interés de cada uno de los productos de ahorro abiertos por los asociados, se puede establecer la tasa ponderada de cada una de las líneas. Los valores obtenidos son los siguientes:

Tabla 4: Tasas ponderadas de productos de captación

Producto	Saldo	Tasa ponderada
Crecediario	\$ 8.948.229.362	2,50%
CDAT	\$ 31.003.345.530	7,67%
Ahorro futuro	\$ 1.267.200.089	8,22%

Fuente: Libros contables

Al cierre del mes de junio se tenía un crédito bancario con el Banco Popular, con las siguientes características:

Tabla 5: Datos crédito bancario vigente a 30 de junio de 2012

Valor desembolsado	\$ 2.000.000.000
Fecha de desembolso	31 de mayo de 2011
Plazo	24 meses
Modalidad de pago	8 cuotas trimestrales
Tasa de interés	DTF + 300 PB
Saldo capital	\$ 1.000.000.000

Fuente: Libros contables

Acorde a la normatividad interna de la Cooperativa, los asociados deben pagar una cuota mensual de aportes sociales, cuyo valor se establece como un porcentaje de sus ingresos. Estos valores aportados permanecen en su totalidad en el patrimonio de la Cooperativa, y sólo son reembolsables en caso de retiro o fallecimiento del asociado. Durante el tiempo que tales montos permanezcan en el patrimonio, no obtienen ninguna rentabilidad, por lo cual se puede establecer un costo de oportunidad en caso tal de ser invertidos en el mercado. Cabe resaltar que dentro del calce financiero de la Cooperativa, los aportes sociales y los ahorros con plazos

superiores a dos años apalancan la cartera de largo plazo, por lo cual se toma la tasa promedio de los CDT ofrecidos en el mercado.

Para determinar el costo de capital de la Cooperativa se ponderan los datos obtenidos:

Tabla 6: Cálculo costo de capital

Concepto	Saldo	Costo	Participación	Ponderación
Crecediario	8.948.229.362	2,50%	14,25%	0,36%
CDAT	31.003.345.530	7,67%	49,37%	3,79%
Ahorro futuro	1.267.200.089	8,22%	2,02%	0,17%
Crédito bancario	1.000.000.000	8,45%	1,59%	0,13%
Aportes sociales	20.578.169.109	5,00%	32,77%	1,64%
	62.796.944.090			6,08%

Fuente: Construcción propia

Los índices de solvencia demuestran que Cooprudea posee un gran nivel de capitalización, lo cual asegura unos buenos niveles de liquidez y la capacidad de responder con holgura ante los diferentes requerimientos de liquidez en el corto plazo. Además el costo de capital se ubica en 6.08%, lo que implica que se tiene un margen para obtener la financiación requerida sin afectar el costo de capital.

3. MARCO NORMATIVO E INSTRUMENTOS FINANCIEROS APLICABLES

El presente objetivo estratégico se desarrolló bajo la óptica de uno de los principios económicos de las cooperativas de ahorro y crédito: “Destinar sus excedentes a la prestación de servicios de carácter social, al crecimiento de sus reservas y fondos, y a reintegrar a sus asociados parte de los mismos en proporción al uso de los servicios o a la participación en el trabajo de la empresa, sin perjuicio de amortizar los aportes y conservarlos en su valor real.”¹

Se llevó a cabo una investigación en la página web de la Superintendencia de la Economía Solidaria observando la Circular Básica Contable y Financiera, la cual es una comunicación de carácter normativo, utilizada para dar a conocer a las organizaciones solidarias que ejercen una actividad financiera, la manera como deben valorar y contabilizar las inversiones de su portafolio, dentro de las cuales se encuentran los instrumentos financieros que permiten administrar los excedentes de caja. Por otro lado, hicimos una revisión de los estatutos publicados por la Cooperativa el 20 de noviembre de 2010, para entender el régimen económico que hay detrás.²

Es importante conocer todo lo que rodea a la Cooperativa en el ámbito legal, antes de elaborar el mapa estratégico de instrumentos financieros para el manejo de la liquidez, ya que cualquier recomendación que se dé al respecto debe tener el piso legal, contable y financiero.

3.1 DISTRIBUCIÓN DE EXCEDENTES SEGÚN LA NORMA

La Circular Básica Contable define los excedentes como la diferencia entre los ingresos de costos y gastos, esto lo debe aprobar la asamblea según las normas, ya que según la ley se deberá distribuir los excedentes de liquidez y la aplicación de los mismos es así:

¹ Circular Básica Jurídica 007 de 2008 Capítulo III. Literal 2. Página 21.

² Estatutos COOPRUDEA Capítulo V Página 22.

3.1.1 Porcentaje obligatorio

La distribución debe realizarse así:

- Mínimo un 20% para la reserva de protección de aportes sociales
- Mínimo un 20% para el fondo de educación
- Mínimo un 10% para el fondo de solidaridad

3.1.2 Amortización de aportes

Son los aportes readquiridos por la Cooperativa a sus asociados se crean con el fin de incrementar su propio capital generando así mayor rentabilidad en su capital institucional.

3.1.3 Creación o incremento de reservas o fondos patrimoniales

Las reservas y fondos patrimoniales son creados con el remanente del excedente y son incrementados en el futuro.

3.2 CONSTITUCIÓN DEL FONDO DE LIQUIDEZ

En la legislación colombiana existen límites a las inversiones liquidas de las cooperativas, y es obligación la constitución y el manejo permanentemente de un fondo de liquidez, con restricciones tanto en los cupos, las contrapartes y los motivos del sobre pasamiento de límites.

3.2.1 Porcentaje y base para el cálculo

Las cooperativas deberán mantener, como fondo de liquidez un monto equivalente como mínimo al diez (10%) de los depósitos de la colocación solidaria, ya que es importante tener a la vista un capital disponible para atender las necesidades que se puedan presentar tanto en la parte operativa del negocio como de sus inversiones.

3.2.2 Contrapartes

Las organizaciones solidarias deberán mantener permanentemente un fondo de liquidez en las siguientes entidades:

- Establecimientos de crédito (bancos)
- Cooperativas Financieras

- Sociedades fiduciarias: se deberá mantener en títulos de alta liquidez y seguridad.
- Entidades vigiladas por la superintendencia financiera

3.2.3 Cumplimiento del fondo de liquidez

El fondo de liquidez podrá ser disminuido en una proporción inferior a la establecida por ley, solo en los siguientes casos:

- Atender necesidades de liquidez originadas de retiros o reintegros imprevistos o masivos en los depósitos de la Cooperativa
- Disminución de los depósitos

3.3 OPERACIONES AUTORIZADAS A LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

De acuerdo al artículo 49 de la Ley 454 de 1998, las cooperativas de ahorro y crédito y las secciones de ahorro y crédito de las cooperativas multiactivas o integrales están autorizadas para realizar las siguientes operaciones:

- Captación de ahorro a través de depósitos a término, mediante CDAT
- Celebrar contratos de apertura de crédito
- Comprar y vender títulos representativos de obligaciones emitidas por entidades de derecho público de cualquier orden
- Emitir bonos

3.3.1 Inversiones de capital autorizadas a las cooperativas de ahorro y crédito

De acuerdo al artículo 70 de la Ley 1328 de 2009, las Cooperativas de Ahorro y Crédito sólo podrán realizar inversiones de capital, en:

- Entidades vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria, por la Superintendencia Financiera o por otros entes estatales, diferentes de cooperativas financieras, cooperativas de ahorro y crédito y cooperativas multiactivas o integrales con sección de ahorro y crédito

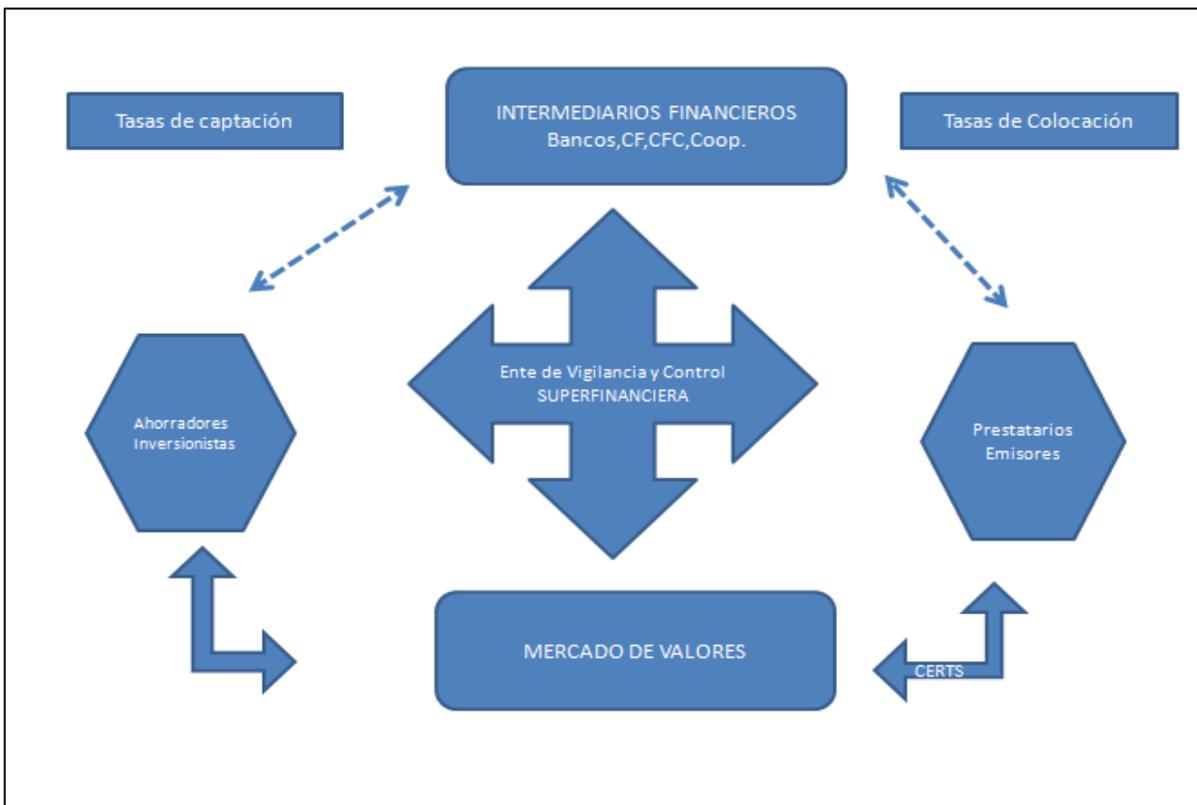
- Entidades de servicios financieros o de servicios técnicos o administrativos, con sujeción a las reglas establecidas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero
- En bienes muebles e inmuebles con sujeción a lo establecido para los establecimientos de crédito

Estas inversiones no podrán superar el (100%) de los aportes sociales y reservas patrimoniales excluyendo los activos fijos.

Una vez conocido el ámbito legal que cubija a las cooperativas de ahorro y crédito, y conociendo la destinación de los excedentes de liquidez, es importante destacar el conjunto de mecanismos que hay disponibles en la economía para cumplir con la función básica de asignación y distribución de los recursos de capital que arroja la Cooperativa en el ejercicio de sus funciones.

Para ello es trascendental mencionar el funcionamiento de los mercados financieros, su estructura y operación, para que basados en ello, se logre identificar los instrumentos financieros aplicables a la Cooperativa.

En una economía, el proceso básico de circulación de recursos monetarios se desarrolla de la siguiente manera:



Gráfica 5: Sistema financiero

Fuente: Construcción propia de los autores con datos tomados de grupoaval.com

Se observan dos tipos de agentes, los que necesitan financiación y para ello emiten activos y productos financieros con el fin de captar liquidez proveniente de los hogares, empresas públicas y privadas, y otros agentes que tienen capacidad de ahorro.

Para un correcto y eficiente proceso de circulación de los recursos monetarios se organizan empresas especializadas en facilitar dichos procesos, y aquí es donde entran los llamados mediadores e intermediarios financieros, quienes intervienen en el movimiento de los recursos entre los prestamistas y prestatarios y en el consiguiente movimiento de títulos.

Los intermediarios financieros, por su parte son agentes económicos que prestan y piden prestados fondos, constituyendo tal actividad el eje básico de su función en el mercado y la razón de ser de su existencia.

Por otro lado, los mercados comprenden todos los mecanismos y procedimientos a través de los cuales se intercambian los activos financieros y se fijan sus precios. Éste juega un papel importante en la transferencia del ahorro a la inversión entre muchas razones, porque permitiría a la Cooperativa colocar sus excedentes de liquidez a plazos cortos o largos, y del otro lado cuando actúen como inversionistas buscan obtener una mayor rentabilidad de sus recursos en el largo plazo.

3.4 PERFIL DE RIESGO DE LA COOPERATIVA

Del total de los activos, la cartera de los asociados representa el 86%; del total de los pasivos, los depósitos de los asociados representan el 90%; y del total del patrimonio, los aportes sociales representan el 81%.

Este panorama indica que la gran mayoría de los recursos captados vía ahorro a los asociados superavitarios, son colocados vía créditos a los asociados deficitarios, y en caso tal de presentarse excedentes de liquidez, se colocan en su mayoría en carteras colectivas abiertas a la vista, compuestas por títulos de contenido crediticio y riesgo conservador, que permiten obtener una modalidad de ahorro a la vista con una disponibilidad inmediata del dinero, con una calificación del riesgo AAA, lo que significa que el fondo presenta una sensibilidad moderada a variaciones del mercado y una alta capacidad de repagar oportunamente el capital más los intereses generados de la inversión. La tasa de captación de este tipo de inversión es superior a la de las cuentas de ahorro, por lo tanto se obtienen unos mayores rendimientos financieros.

3.5 ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

Aunque la mayor parte de los excedentes de capital se ponen a disposición de los asociados por medio de créditos, también existen muchas formas de invertir dichos excedentes, tanto en activos de renta fija como en renta variable.

Es importante señalar que con la reforma tributaria el estado ha logrado tener mayor liquidez por el aumento de ingresos fiscales, con lo cual ha logrado que las

inversiones en Colombia sean más seguras y tengan grado de inversión, no de especulación.

Los datos para realizar esta investigación fueron tomados el viernes 9 de noviembre de 2012, según el perfil de riesgo de la Cooperativa de Profesores de la Universidad de Antioquia y de acuerdo a las normas que la rigen, las posibles alternativas según la clasificación de las inversiones, serían:

3.5.1 Renta Fija

Es importante tener en cuenta que cuando se habla de renta fija, para poder obtener la rentabilidad esperada, los valores o títulos con los cuales el inversionista tendría la capacidad legal, contractual, financiera y operativa, se deben mantener hasta el vencimiento de su plazo de maduración o redención, pues esto garantizaría que los precios del mercado no afecten la rentabilidad calculada al inicio de la operación.

En lo corrido del año, según investigaciones económicas de las diferentes entidades financieras, se ha evidenciado que los portafolios con perfil conservador, que tienen inversiones en renta fija, han tenido un comportamiento muy favorable, esto debido a la coyuntura de los mercados y la alta demanda de estos activos financieros.

Estas son algunas de las tasas actuales y proyectadas que pueden impactar las inversiones en renta fija:

Tabla 6: Tasas de interés proyectadas

Tasas de Interés Locales	2,011	2012 py	2013 py	2014 py	2015 py	2016 py	2017 py	2018py
Tasa de referencia Banrep (fin de año)	4.75%	4.75%	4.75%	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%	4.50%
DTF (promedio anual)	4.35%	5.09%	4.85%	4.61%	4.42%	4.74%	4.33%	4.46%
IBR overnight (promedio anual)	4.33%	4.98%	4.78%	4.61%	4.55%	4.60%	4.41%	4.35%
Tasa TES 5 años (fin de año)	7.06%	5.40%	5.51%	5.42%	5.35%	5.35%	5.30%	5.19%
Tasa TES 10 años (fin de año)	7.60%	6.20%	6.33%	6.11%	5.98%	5.83%	5.70%	5.58%

Fuente: valoresbancolombia.com

➤ **Valores o títulos de deuda privada**

Son los que otorgan al titular la calidad de acreedor del emisor, que en este caso serían empresas o las entidades financieras, algunos de estos pueden ser:

- **CDT (Certificado de depósito a término)**

Es un título libremente negociable con el cual una persona, natural o jurídica, podrá depositar un monto de dinero específico, para retirarlo después de un determinado tiempo (plazo), obteniendo como beneficio un rendimiento a su inversión.

Las alternativas más conservadoras en el mercado son las cuentas de ahorro y los depósitos a término. Para no perder poder adquisitivo se debe analizar que las tasas de interés de los CDT superen la inflación.

Para poder realizar el comparativo de tasas de interés de varias entidades, tomaremos un monto de inversión mayor a 100 millones de pesos y los plazos serán de 180 y 360 días:

Tabla 8: Rentabilidad CDT

Entidad	Tasa E.A. 180 Días	Tasa E.A. 360 Días
Bancolombia	5,30%	5,65%
Banco AV Villas	4,55%	4,65%
Banco de Bogotá	5,20%	5,40%
Corficolombiana	4,70%	4,70%
Banco Popular	4,90%	5,10%
CorpBanca	6,14%	6,34%

Fuente: grupoaval.com – valoresbancolombia.com – corpbanca.com

- **Bonos corporativos**

Son bonos emitidos por empresas para obtener financiación, a cambio el inversionista recibe un descuento al momento de la compra o cupones que se pagan desde su emisión hasta su redención. Al momento del vencimiento la empresa emisora del bono debe pagar el valor facial del título al inversionista.

Siguiendo la política de inversión de la Cooperativa, se evalúan los bonos corporativos con calificación AAA y que sean de alta bursatilidad.

Los bonos corporativos del sector financiero, son los que manejan el mayor volumen en cuanto a capital y mayor cantidad de operaciones en la Bolsa de Valores de Colombia. El sector real ha tenido un aumento significativo estos últimos 6 años por la alta demanda de inversionistas institucionales y extranjeros, y su necesidad de diversificar sus inversiones.

Estos son algunos de los títulos más representativos en el mercado colombiano por su volumen y bursatilidad:

Tabla 9: Rentabilidad bonos corporativos

Nemotécnico	Emisor	Índice	Spread	Precio sucio	Modalidad de pago	Fecha de vencimiento
BDVI3129C180	Davienda	IPC	4,23%	103,931	TV	15/08/2027
BDVI3129C120	Davienda	IPC	4,07%	102,758	TV	15/08/2022
BBPO01109C3	Banco Popular	IPC	3,30%	101,539	TV	15/02/2013
BBOC03119B5	Banco de Occidente	IPC	4,00%	101,999	SV	22/09/2016
BBPO03109C3	Banco Popular	IPC	2,64%	99,718	TV	26/10/2013
BLGC0110SA5	Leasing Bancolombia	Tasa Fija	9,20%	106,504	TV	03/03/2015
BLGC210SA5	Leasing Bancolombia	Tasa Fija	7,50%	103,422	TV	19/08/2015
BFAL02119G60	Helm Bank	IPC	4,35%	104,879	TV	03/08/2018

Fuente: bvc.com

- Fiducias de inversión

Las sociedades fiduciarias reciben los recursos de diferentes clientes que desean invertir en sus carteras colectivas, siendo un esquema de inversión colectiva donde se obtiene mayor rentabilidad y beneficios. En este tipo inversión la rentabilidad histórica no es señal de resultados futuros, la rentabilidad puede ser una herramienta útil para la elección de un fondo, pero se debe tener en cuenta factores como la política de inversión y el perfil de riesgo del fondo a elegir.

La comisión fiduciaria se establece de acuerdo con el tipo de negocio, el riesgo del negocio, la gestión de la fiduciaria y el volumen de operaciones que se vayan a ejecutar. Las comisiones podrían variar entre 1% y 3%.

Las tasas presentadas son efectivas anuales netas, después de comisión y antes de retención en la fuente.

Tabla 10: Rentabilidad carteras colectivas

Entidad	Fondo de inversión	Calificación	Plazo	Valor en millones	Rentabilidad			
					7 días	30 días	180 días	Último año
BBVA	Plazo 30 días	3/AAA	Pacto Perm.	69.847	N/A	5,20%	6,58%	6,16%
BBVA	BBVA Efectivo	2/AAA	A la vista	141.422	N/A	5,56%	5,78%	5,86%
Colmena	Rentafácil	F/AAA	A la vista	245.220	N/A	5,70%	4,64%	4,53%
Fidu Previsora	Efectivo	AA	A la vista	1.421.262	N/A	5,24%	4,96%	4,85%
Corficolombiana	Renta Plus	2/AAA	A la vista	135.432	N/A	5,40%	4,72%	4,55%
Bancolombia	Fiducuenta	(2/AAA)	A la vista	7.488.273	3,98%	5,09%	5,19%	5,02%
Bancolombia	Fidurenta	(2/AAA)	Pacto Perm.	505.069	3,12%	5,28%	5,62%	5,44%
Acción Fiduciaria	Arco Iris C	N/A	A la vista	43.948	N/A	5,76%	4,70%	4,52%
Acción Fiduciaria	Arco Iris D. P.	N/A	Pacto Perm.	64.543	N/A	8,15%	8,06%	8,07%
CorpBanca	Capital Trust	N/A	A la vista	386.029	4,53%	5,27%	5,21%	5,05%
CorpBanca	Liquidez Plus	N/A	A la vista	7.986	3,84%	4,95%	5,57%	4,95%
CorpBanca	Platinum 90-10	N/A	Pacto Perm.	2.444	-3,14%	3,00%	5,19%	6,01%
CorpBanca	Platinum 75-25	N/A	Pacto Perm.	3.056	-11,8%	-2,48%	5,54%	6,71%

Fuente: *superfinanciera.com – valoresbancolombia.com – corpbanca.com*

➤ Valores o títulos de deuda pública

Este es uno de los mercados más importantes en Colombia por su profundidad y liquidez. Los TES son la mayor fuente de financiación interna del Estado, después del recaudo de impuestos. En los últimos años los agentes del mercado local han logrado utilidades significativas en inversiones en deuda pública, así mismo para los inversionistas extranjeros es muy atractiva una tasa real de 3%, aproximadamente, en títulos en moneda local de largo plazo, comparado con mercados pares en países de la región.

La mejora en la calificación de riesgo soberano para Colombia, de grado de especulación a grado de inversión (de BB+ a BBB-), originó valorizaciones principalmente en títulos con vencimientos mayores a 2014.

Colombia realizó el mayor pago de deuda interna en mayo del 2011, y en este mismo año colocó el mayor volumen de deuda local a tasas muy favorables.

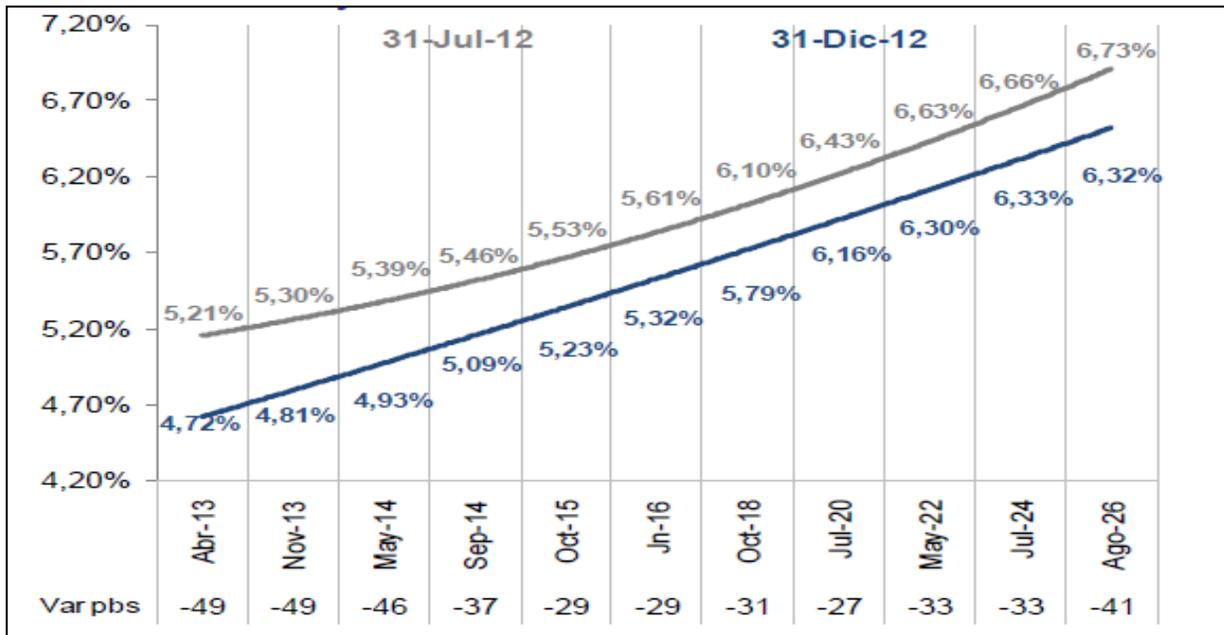
El año 2012 ha sido positivo para la deuda pública local, y esto se debe a que la inflación se ha mantenido, las perspectivas fiscales han sido buenas y el país continúa con una política monetaria expansiva. También influye la demanda de los títulos por parte de inversionistas institucionales y extranjeros, buscando diversificar su portafolio en países emergentes, ya que los países desarrollados aún no salen de las secuelas de la recesión y otros países apenas están pasando por un déficit fiscal severo.

- **TES**

Son títulos emitidos por el Gobierno Nacional, con la intención de conseguir recursos para el financiamiento de sus actividades. Igual a los bonos, se paga a su tenedor el dinero invertido más los intereses pactados en la fecha de su vencimiento. También pueden ser vendidos con un descuento antes de la fecha de su vencimiento.

El proyecto de ley de la reforma tributaria que se ha venido adelantando por el Gobierno Nacional, ha logrado que los TES se valoricen, esto debido a que el impuesto de renta se reduciría a 8%, impactando favorablemente a los TES de largo plazo.

Actualmente la curva de rendimiento de los TES de corto y largo plazo se ha percibido muy nivelada, es decir, están teniendo unos rendimientos muy similares; tal como se puede evidenciar en la siguiente gráfica:



Gráfica 6: Curva de rendimientos de los TES.

Fuente: valoresbancolombia.com

En la última colocación de TES realizada este año, se pueden evidenciar unas tasas muy bajas (5 años: 5,33%, 10 años: 6,29% y 15 años 6,58%), lo cual representa mayor confianza para los inversionistas y podría ser una buena alternativa a la hora de realizar inversiones con excedentes de capital para un perfil de riesgo conservador.

El TES de tasa fija con mayor volumen de negociaciones en la Bolsa de Valores de Colombia es el que tiene vencimiento en el 2014 (TFIT16240724), este título por ser de largo plazo posee menor riesgo y mejor rentabilidad.

Tabla 11: Rentabilidad TES tasa fija

Títulos tasa fija	Tasa cupón	Precio sucio	Fecha de vencimiento
TFIT10281015	8,00%	107,691	28/10/2015
TFIT07150616	7,25%	108,745	15/06/2016
TFIT11241018	11,25%	129,025	24/10/2018
TFIT15240720	11,00%	134,085	24/07/2020
TFIT10040522	7,00%	110,307	04/05/2022
TFIT16240724	10,00%	134,403	24/07/2024
TFIT15260826	7,50%	111,386	26/08/2026

Fuente: bvc.com

Algunos de los TES tasa variable en la Bolsa de Valores de Colombia:

Tabla 12: Rentabilidad TES tasa variable

Títulos tasa variable	Índice	Spread	Precio sucio	Fecha de vencimiento
TBVT15250313	IPC	8,28	109,328	25/03/2013
TBVT15270513	IPC	9,28	108,344	27/05/2013

Fuente: *bvc.com*

3.5.2 Renta variable

El rendimiento de este tipo de inversiones no es conocido al inicio de la operación, este depende totalmente del momento en que se vendan los activos. Este mercado está más desarrollado que el mercado de renta fija y está ligado a los resultados macroeconómicos del país; específicamente de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia.

➤ Acciones

El mercado accionario en países emergentes como Colombia se convierte en mercado objetivo para inversionistas locales y extranjeros debido al desarrollo económico local, las bajas tasas de interés en los mercados desarrollados y el debilitado crecimiento económico en EEUU y Europa. Dentro de los activos riesgosos las acciones en Colombia son una de las opciones más rentables y menos volátiles, y esto se puede evidenciar con las inversiones en el sector financiero realizadas en los últimos meses por países como Brasil y Perú.

Uno de los incentivos y expectativas de valorización de las acciones locales es el cambio en el régimen de inversión del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), que permitirá la destinación de hasta el 5% de sus activos a la renta variable local, esto es más o menos 1,6 billones de pesos.

De acuerdo a investigaciones económicas de Valores Bancolombia, estas son las empresas que aún tienen potencial de valorización y que fueron recomendadas en el mes de Octubre de 2012:

- Celsia: Esta acción presenta un abaratamiento frente a su valor fundamental, se recomienda la toma de posiciones largas.
- Carvajal Empaques: Se recomienda a inversionistas con moderada aversión al riesgo, ya que puede presentar posibles valorizaciones por las sinergias generadas a partir de las adquisiciones en el 2011.
- Grupo Sura: Se recomienda invertir en posiciones largas dado que la liberación de valor se estará presentando en el mediano y largo plazo.
- Inverargos: Se recomienda invertir en posiciones largas.
- Nutresa: Se recomienda a inversionistas con baja eversión al riesgo y se deben tomar posiciones largas.

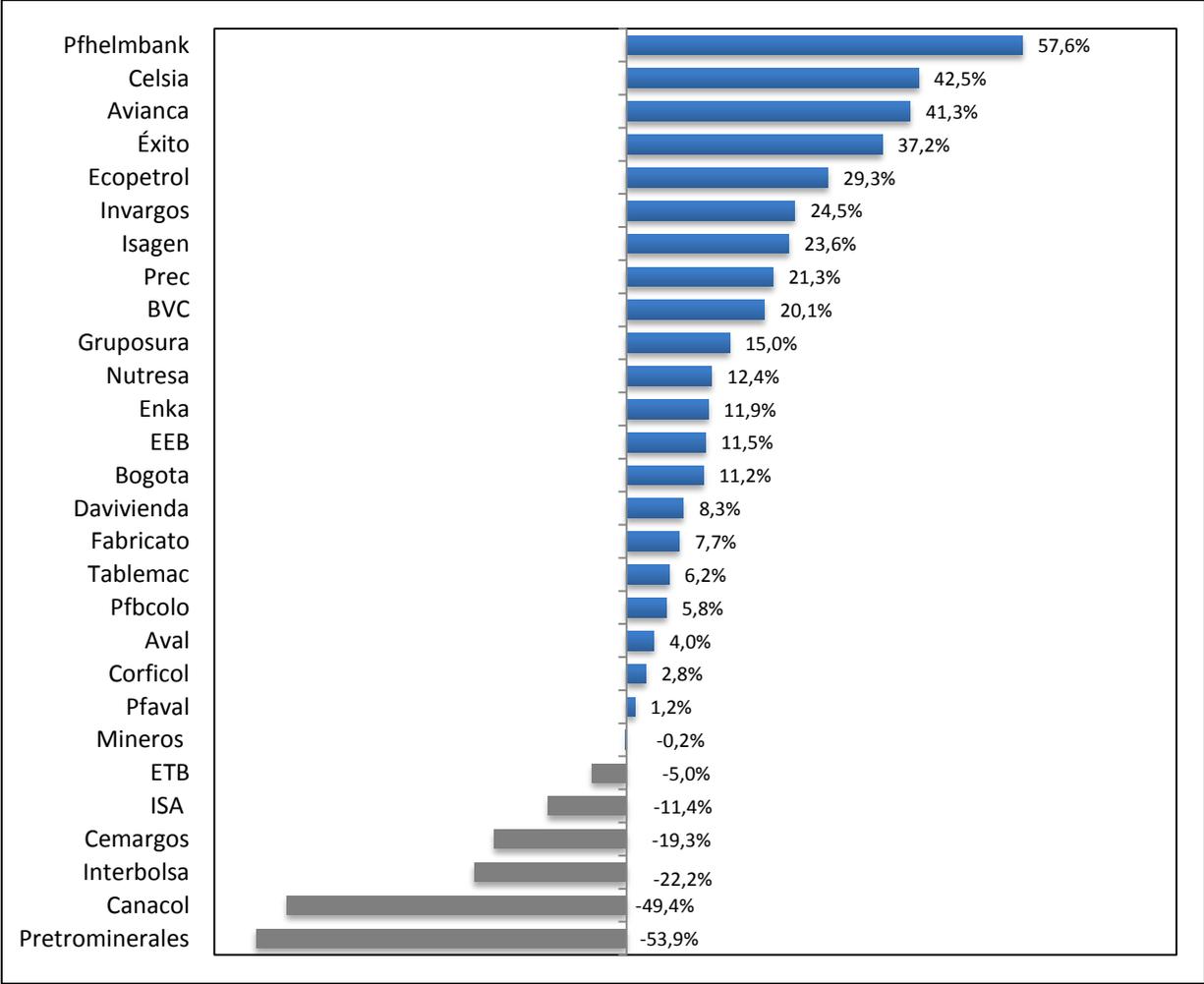
Tabla 13: Resumen acciones locales

Especie	Valor intrínseco	Dividendo	Múltiplos			Cap. Bursátil	
			RPG	PVL	Yield	\$ Millones	USD Mill.
Avianca Taca	1,926.07	50.00	18.9	2.4	1.1%	4,191,082	2,287.42
Banco de Bogota	29,114.31	966.00	12.9	1.9	3.5%	15,632,568	8,531.98
Bancolombia	12,635.26	708.00	14.0	2.3	2.5%	24,604,950	13,428.94
Bancolombia PF	12,635.26	708.00	14.2	2.3	2.4%	24,604,950	13,428.94
BVC	5.24	1.50	19.1	6.1	4.7%	601,265	328.16
Canacol	785.68	-	16.1	0.9	0.0%	346,243	188.97
Carvajal	3,113.01	-	17.1	1.7	0.0%	558,853	305.01
Celsia	3,772.06	90.00	26.3	1.4	1.7%	3,921,736	2,140.41
Cemento Argos	4,856.87	140.00	29.9	1.8	1.6%	10,088,649	5,506.20
Concreto	788.21	33.80	14.7	1.7	2.6%	484,925	264.66
Corficol	15,633.69	1,501.69	13.5	2.2	4.3%	6,582,984	3,592.87
Corficol PF	15,633.69	1,501.69	12.4	2.0	4.7%	6,582,984	3,592.87
Davienda	11,505.75	260.00	15.2	2.0	2.3%	10,031,386	5,474.95
Ecopetrol	1,227.49	300.00	14.3	4.4	5.5%	224,086,007	122,302.13
EEB	923.09	34.90	19.1	1.4	2.7%	12,027,342	6,564.31
El Cóndor	1,088.43	21.76	25.4	1.4	1.5%	855,805	467.08
Enka	37.58	-	0.0	0.2	0.0%	105,964	57.83
ETB	742.50	-	7.7	0.6	0.0%	1,615,502	881.71
Éxito	15,973.83	435.00	34.1	2.2	1.2%	15,630,343	8,530.76
Fabricato	90.79	-	0.0	1.0	0.0%	837,228	456.94
Grupo Aval	918.38	24.00	17.3	1.4	3.7%	24,093,571	13,149.84
Grupo Aval PF	918.38	24.00	17.3	1.4	3.7%	24,093,571	13,149.84
Grupo Sura	31,368.02	308.00	40.5	1.1	0.9%	20,781,601	11,342.23
Grupo Sura PF	31,368.02	975.00	42.7	1.2	2.6%	20,781,601	11,342.23
Helm Bank PF	289.12	9.40	14.8	1.7	3.9%	2,177,811	1,188.61
ICOLCAP	-	9.00	0.0	0.0	0.0%	545	0.30
Interbolsa	1,506.82	96.00	10.7	0.9	6.9%	289,170	157.82
Inversiones Argos	15,979.54	212.00	51.3	1.3	1.0%	16,325,909	8,910.39
ISA	5,509.54	179.00	40.2	1.8	1.8%	10,988,165	5,997.14
Isagen	1,246.91	77.00	15.0	2.1	3.0%	7,006,005	3,823.75
Mineros	1,787.67	148.00	9.0	2.7	3.1%	1,256,100	685.56
Nutresa	13,907.74	360.00	39.1	1.8	1.5%	11,273,025	6,152.61
Pacific Rubiales	20,874.52	0.11	8.8	2.1	0.5%	12,696,978	6,929.78
Petrominerales	18,653.27	0.13	2.0	0.8	6.2%	1,463,566	798.79
Tablemac	7.08	0.13	51.7	1.5	1.2%	269,222	146.94

Fuente: valoresbancolombia.com

Dependiendo del perfil de riesgo, se debe realizar un análisis fundamental (largo plazo) o un análisis técnico (corto plazo), siendo el largo plazo una alternativa para un perfil más conservador. La liquidez es muy importante a la hora de elegir las acciones en que se va a invertir, siendo las acciones del índice COLCAP una opción muy acertada.

Estos son algunos desempeños en las rentabilidades del mercado de acciones en Colombia en lo corrido del año 2012:



Gráfica 7: Rentabilidad acciones año corrido 2012

Fuente: Construcción propia de los autores con datos tomados de bloomberg.com

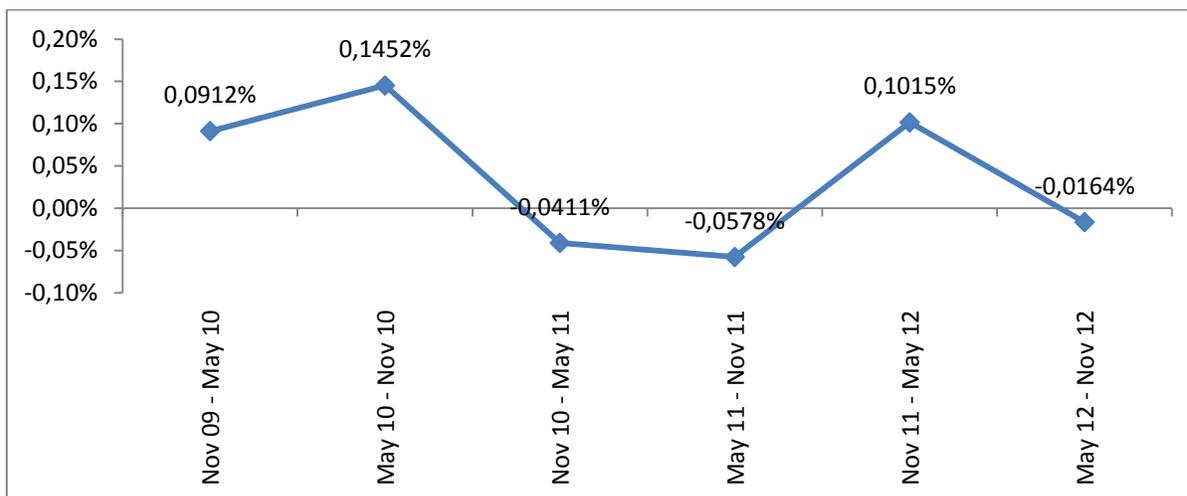
En caso de invertir en este tipo de activo se debe tener en cuenta los costos transaccionales, que se cobran tanto al comprar, como al vender acciones, estos podrían variar entre 0,2% y 3% por cada transacción de cada una de las acciones seleccionadas.

Para calcular las rentabilidades que presentamos a continuación realizamos un análisis de los sectores económicos donde las acciones son bursátiles y que tienen una rentabilidad moderada, adicionalmente calculamos la rentabilidad semestral de los últimos 3 años.

Tabla 14: Rentabilidad semestral acciones del sector financiero

Sector Financiero							
Periodo	Helm Bank	Davivienda	Bancolombia ordinaria	Bancolombia preferencial	Corficolombiana	Grupo Aval preferencial	Promedio
Nov 09 – May 10	-0,02%		0,08%	0,08%	0,22%		0,09%
May 10 – Nov 10	0,03%		0,21%	0,23%	0,11%		0,15%
Nov 10 – May 11	-0,15%	-0,01%	-0,01%	-0,03%	0,00%		-0,04%
May 11 – Nov 11	-0,18%	-0,06%	-0,01%	-0,02%	0,02%	-0,10%	-0,06%
Nov 11 – May 12	0,51%	0,04%	-0,01%	0,01%	-0,01%	0,07%	0,10%
May 12 – Nov 12	-0,09%	0,04%	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,04%	-0,02%

Fuente: bvc.com



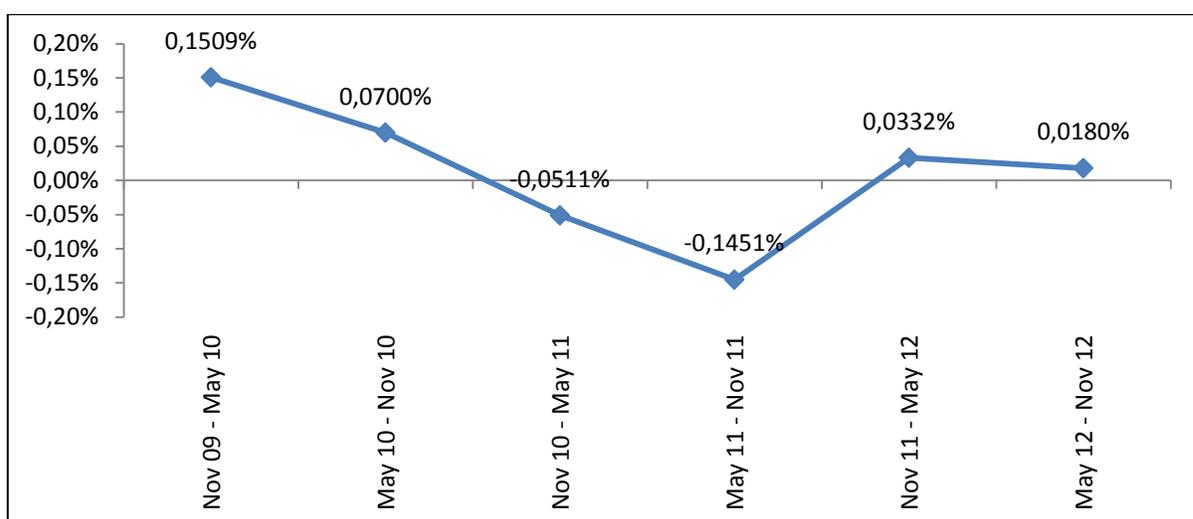
Gráfica 10: Rentabilidad semestral acciones del sector financiero

Fuente: Construcción propia de los autores con datos tomados de bvc.com

Tabla 15: Rentabilidad semestral acciones del sector energético

Sector Energético					
Periodo	Isagen	EEB	ISA	Celsia	Promedio
Nov 09 - May 10	0,05%	0,33%	0,08%	0,15%	0,15%
May 10 - Nov 10	0,08%	0,13%	0,06%	0,01%	0,07%
Nov 10 - May 11	-0,04%	0,10%	-0,07%	-0,20%	-0,05%
May 11 - Nov 11	-0,11%	-0,29%	-0,04%	-0,14%	-0,15%
Nov 11 - May 12	0,13%	-0,15%	0,00%	0,16%	0,03%
May 12 - Nov 12	0,04%	0,18%	-0,20%	0,05%	0,02%

Fuente: *bvc.com*



Gráfica 9: Rentabilidad semestral acciones del sector energético

Fuente: *Construcción propia de los autores con datos tomados de bvc.com*

3.6 ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN

Existen en el mercado variedad de fuentes de financiación, algunas en Colombia apenas están tomando fuerza, mientras que en otros países como Estados Unidos son utilizadas con mucha frecuencia. Lo más importante al momento de decidir qué fuente de financiación adquirir, es realizar un análisis cuidadoso del monto requerido, esto con el fin de no tener capital inutilizado. Algunas de las fuentes de financiación que existen en el mercado son:

3.6.1 Créditos bancarios

Los créditos bancarios o tradicionales son el instrumento de financiación más antiguo y más utilizado. Este tipo de crédito se ha vuelto cada vez más sofisticado y flexible, con el fin de ajustarse a las necesidades de los solicitantes.

Actualmente la Cooperativa cuenta con cupos asignados por algunas entidades financieras para fondeo; estas normalmente financian a una tasa que varía entre DTF + 2.7 y DTF + 3.5, esto dependiendo del monto y plazo requerido. Algunos de los cupos asignados son:

Tabla 16: Cupos de crédito disponibles

Entidad	Cupo
Coopcentral	5.000 millones
Banco de Bogotá	5.000 millones
Bancolombia	3.000 millones

Fuente: Libros contables

3.6.2 Créditos sindicados

Permite que el total del préstamo requerido se divida entre dos o más entidades financieras, convirtiéndose en una única obligación financiera, esto solo cuando el monto sea mayor a los cupos individuales que tiene asignada la Cooperativa en las diferentes entidades financieras. Estos créditos están siendo cada vez utilizados por las empresas Colombianas.

3.6.3 Titularización de cartera

Sirve para empaquetar la cartera de crédito de largo plazo de la cooperativa y titularizar los flujos de caja futuro, incluyendo la opcionalidad de prepago que se pueda presentar en dichos créditos, esto con el fin de obtener financiación con costos inferiores comparados con los márgenes de intermediación de las entidades financieras.

Este medio de financiación ha tomado mucha fuerza en Colombia por su bajo costo y por la posibilidad de incluir en el mercado diferentes tipos de títulos valores

soportados por carteras hipotecarias, carteras de créditos, etc. Esta podría ser una buena alternativa a la hora de optimizar del costo de capital.

3.6.4 Emisión de Bonos

La emisión de bonos es un mecanismo para la consecución de recursos que permite diversificar las fuentes de financiación, obteniendo beneficios en términos de mayor plazo de financiación, diferentes tasas de rendimiento y tipos de amortización, adicionalmente que no consume cupos bancarios. Este tipo de financiación se debe utilizar cuando se requiera grandes cantidades de capital, preferiblemente un monto de capital mayor a \$80,000 millones. Antes de tomar la decisión de emitir deuda corporativa, se deben analizar factores macroeconómicos, generación de ingresos de la cooperativa, deuda actual, tasas de interés históricas, costos asociados a la estructuración y mantenimiento de la emisión, tales como: calificación de la emisión, costos de la bolsa de valores y el depósito de valores, comisiones para la banca de inversión que estructura y coloca la emisión; mientras mayor sea la emisión, menores serán los costos.

➤ Requisitos para emisión de bonos

La Superintendencia Financiera de Colombia y la Bolsa de Valores de Colombia, exigen los siguientes requisitos para listarse y poder emitir deuda corporativa:

- Códigos de gobierno corporativo implementados
- Poder revelar información financiera
- Reporte de riesgo crediticio, realizado por sociedades especializadas sobre el cumplimiento de pagos de la emisión de deuda
- Evaluación técnica de la calificadora, donde se analizan capacidad de pago y probabilidad de incumplimiento de la cooperativa.

Si la emisión de títulos es estructurada a corto plazo, los bonos podrían ser colocados en fondos de pensiones voluntarias, fondos de cesantías, fondos manejados por comisionistas de bolsa y tesorerías del sector real, quienes son los que más invierten en este tipo de activos. Mientras que los títulos emitidos a largo

plazo son más apetecidos por los fondos de pensiones obligatorias y compañías de seguros.

3.6.5 Patrimonio autónomo / Encargo fiduciario

Este mecanismo de fondeo funciona como una titularización, creando un vehículo con aportes de muchas personas con el fin de financiar proyectos grandes. Por lo general lo realizan las sociedades fiduciarias y dependiendo de la estrategia a de inversión los fondean.

Para el caso de la Cooperativa, un patrimonio autónomo es la inversión en forma de bienes o capital por parte de los asociados con un objetivo específico, y se debe sacar del patrimonio de la cooperativa para entregarlo a una sociedad fiduciaria para su administración. El patrimonio autónomo se conforma a través de la celebración de un contrato de fiducia mercantil y el capital o los bienes pasan a ser propiedad del patrimonio autónomo.

Por otro lado, en el encargo fiduciario no hay transferencia de los bienes o del capital, es decir la cooperativa conserva la propiedad de los mismos, y al igual que el patrimonio autónomo, es administrado por la sociedad fiduciaria.

La comisión fiduciaria mensual se define de acuerdo al volumen de operaciones, alcance del contrato fiduciario y el tipo de reportes solicitados por la compañía que conforma estos tipos de financiación.

Una vez analizadas las disposiciones legales de distribución de excedentes, constitución de fondos sociales y reservas, y la constitución del fondo de liquidez, además de haber investigado los instrumentos de inversión y/o financiación aplicables a la Cooperativa, se destaca que hay un ajuste a la norma, y se identificaron los diferentes mecanismos adaptables a la necesidad de Cooprudea.

4. PANORAMA ECONÓMICO NACIONAL E INSTRUMENTOS FINANCIEROS RECOMENDADOS

Cooprudea buscará la apreciación de los recursos bajo administración con un portafolio diversificado en instrumentos de renta fija y variable en Colombia, propendiendo por optimizar la relación riesgo retorno y buscando siempre el valor agregado en el largo plazo para sus asociados.

La estrategia de inversión se ajusta a las necesidades y objetivos de inversión de la Cooperativa, evitando correr altos riesgos y buscando maximizar el retorno del capital invertido en estrategias pasivas y conservadoras.

El portafolio de inversión será un conjunto de activos en los que se van a invertir los excedentes de liquidez fruto de la operación del negocio en cada periodo contable. Por lo general será la combinación óptima entre renta fija y renta variable de tal forma que se busque equilibrar el riesgo.

Acorde a las condiciones actuales del mercado y a las políticas de riesgos de las cooperativas de ahorro y crédito en Colombia, una asignación estratégica de activos apropiada para Cooprudea debe ser diversificada en activos financieros tales como: fiducias de inversión, instrumentos de deuda pública, fondos de valores, instrumentos de deuda privada como los CDT y CDAT, boceas, bonos y/o cuentas de ahorro para el manejo de la liquidez.

La construcción del portafolio fue basada en la teoría del análisis fundamental, ya que es una forma de analizar los mercados teniendo en cuenta factores económicos, sociales y políticos que pueden afectar la oferta y demanda de un activo específico, además no podemos olvidar que en una alta probabilidad, el precio de los activos se explica por las expectativas futuras que los analistas prevén de los indicadores económicos, recordemos que los agentes del mercado los utilizan como datos de sus modelos y a la vez se convierten para los inversionistas en drivers esenciales para las decisiones de inversión y financiación.

Antes de hablar del portafolio sugerido es importante considerar el actual comportamiento de la economía colombiana y mundial, las expectativas para los próximos años y el valor que el manager puede agregar en el comportamiento del portafolio.

Para nadie es un secreto que el manejo que le viene dando el Banco de la República a la economía Colombiana ha sido excepcional desde el punto de vista del cumplimiento de los objetivos macroeconómicos. La inflación ha sorprendido a todos los analistas ya que se encuentra con tendencia a la baja ubicándose en la parte inferior de la meta propuesta del 2% - 4%, las tasas de interés vienen bajando hasta un nivel tal que los bancos e instituciones financieras vienen prestando dinero a las familias y empresas, la cartera morosa aunque ha crecido levemente, no es una preocupación latente para el sistema, el crecimiento económico aunque está lejos de llegar al casi 6% del año 2011, si se puede ubicar entre un rango entre el 3.8% y 5.3% según Fedesarrollo, dependiendo de que se materialicen o no, los riesgos de la economía internacional como los son la crisis de Europa, los debates políticos de cara a una reforma tributaria y el fiscal Cliff en Estados Unidos, un menor crecimiento de la zona asiática y una caída de los commodities.

Según el área de Investigaciones Económicas del Grupo Helm, la inflación estará controlada y por debajo de la meta del 3%, las condiciones macroeconómicas se mantendrán estables por lo que la tasa repo seguirá en el 4.5% para el cierre del año 2012 y todo el 2013, los riesgos alcistas por el fenómeno del niño han disminuido notablemente, los precios de la gasolina bajarán, lo que impactará de forma positiva el precio del grupo de transporte.

En el tema accionario seguirá correlacionado con el panorama internacional y como las decisiones políticas, los datos económicos en Estados Unidos, y un acuerdo político, fiscal, económico, y monetario en Europa serán situaciones importantes para la toma de decisiones de los managers de portafolios, el sentimiento positivo y un ambiente de confianza de los inversionistas serán claves a la hora de tomar

decisiones de inversión que traigan de nuevo la profundidad vista en los mercados locales en Colombia. Una noticia relevante que salió en los últimos días en Colombia fue la liquidación del Grupo Intebolsa que generó incertidumbre, desconfianza, nerviosismo en el mercado, y que impactó negativamente los volúmenes de negociación de títulos de renta fija como los repos, los TES, los bonos, y los CDTs, por otro lado también se reflejó en un estado de stand by para los inversionistas en renta variable.

Antes de entrar en detalle del portafolio de inversiones, se analizará la estructura del balance general de la Cooperativa para identificar cuáles son los rubros más importantes de las cuentas del activo que explican la operación del negocio.

Tomando como referencia el Balance General al corte del primer semestre de 2012, la Cooperativa tenía activos por valor de \$72.733.657.788, de los cuales correspondían a Inversiones \$5.582.264.831 (6,00%) desglosados de la siguiente manera:

Tabla 17: Desglose de inversiones a 30 de junio de 2012

INVERSIONES	\$ 5.582.264.831
Certificados de depósitos de termino fijo	\$ 4.051.693.391
Fondos fiduciarios	\$ 11.654.596
Total fondo de liquidez	\$ 4.063.347.987
Participaciones de fondos de valores	\$ 1.355.036.843
Acciones con baja y mínima liquidez bursátil o sin cotización en bolsa	\$ 100.000.000
Otros títulos	\$ 163.880.000
Provisión de inversiones disponibles para la venta en títulos participativos	-\$ 100.000.000

Fuente: Libros contables

La Cooperativa cuenta con un portafolio de inversiones muy básico y no dedica muchos de los recursos a éste, la gran mayoría se destina a los CDT, que como se dijo anteriormente, son alternativas muy conservadoras en el mercado y se deben buscar tasas que superen la inflación.

El saldo en disponible ascendía a \$2.488.458.168 (10,02%), de los cuales el 81% son depositados en establecimientos de crédito como los bancos comerciales y solo

un 6% en fondos de liquidez, recordemos que éstos tienen como objeto atender necesidades de liquidez originadas de retiros o reintegros imprevistos o masivos en los depósitos de la cooperativa o disminución de los depósitos.

Tabla 18: Desglose saldo disponible a 30 de junio de 2012

DISPONIBLE	\$ 2.488.458.168
Caja	\$ 116.718.821
Bancos comerciales	\$ 2.040.368.328
Fondos especiales	\$ 194.320.042
Fondo de liquidez	\$ 137.050.977

Fuente: Libros contables

El 87% de los activos de la Cooperativa corresponden a la cartera de créditos lo que demuestra que el core del negocio está en éste rubro, por otro lado sus ingresos operacionales son explicados por los ingresos generados por los intereses que cobra a sus afiliados por los préstamos otorgados.

Tabla 19: Desglose saldo de cartera al 30 de junio de 2012

CARTERA DE CREDITOS	\$ 62.457.727.984
Créditos de vivienda - Con libranza	\$ 3.858.782.475
Créditos de vivienda - Sin libranza	\$ 11.181.424.990
Créditos de consumo, garantía admisible - Con libranza	\$ 7.480.126.060
Créditos de consumo, garantía admisible - Sin libranza	\$ 11.730.782.933
Créditos de consumo, otras garantías - Con libranza	\$ 11.594.109.659
Créditos de consumo, otras garantías - Sin libranza	\$ 16.730.754.573
Créditos comerciales, otras garantías - Sin libranza	\$ 774.055.286
Provisión general de cartera	-\$ 598.836.156
Provisión individual de cartera	-\$ 293.471.835

Fuente: Libros contables

4.1 PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

El Portafolio de inversión se construyó teniendo en cuenta el perfil de riesgo conservador de la Cooperativa, el horizonte de inversión de corto plazo y las necesidades puntuales que se requieren para el manejo de la liquidez, tanto por el cumplimiento a la norma como por atender las necesidades operativas de la entidad.

Es por ello que los instrumentos financieros escogidos para invertir los excesos de liquidez son los que más se ajustan a los objetivos y estrategia de inversión:

Se realizó un estudio de los títulos más representativos del mercado en cada una de las categorías, y se seleccionaron contrapartes que se ajustaban a los requisitos de riesgo de la Cooperativa, para ello se conocía plenamente en qué títulos por norma se puede invertir.

A continuación se relaciona los títulos que brindarían una buena relación riesgo retorno para el portafolio de inversión de la Cooperativa, y en los cuales se pueden destinar los excedentes de liquidez de los diferentes periodos contables:

4.1.1 Certificados de depósitos a término: Los dos CDT escogidos pagan las tasas más altas del mercado y son bancos sólidos, seguros, solventes, y con buena calificación crediticia.

Tabla 20: Certificados de depósitos a término recomendados

Entidad	Plazo	Tasa
Corpbanca	180 días	6,14%
Bancolombia	180 días	5,30%

Fuente: Realización propia

4.1.2 Bonos corporativos: bono BLGC0110SA5 Leasing Bancolombia tasa fija con vencimiento a 3 años y spread del 9.20 (bajo un escenario de inflaciones bajas, los títulos indexados en IPC no son atractivos, bajo un escenario estable o bajista en las tasas de interés los títulos en TF pueden ser más atractivos.

4.1.3 Fiducia de inversión: BBVA Efectivo AAA a la vista buena rentabilidad para ser un activo a la vista y con liquidez inmediata, la entidad es fuerte en Colombia, Latinoamérica y Europa.

4.2.4 Deuda pública: no se recomienda ya que están en mínimo históricos, por lo tanto dependiendo de las condiciones macro, no es muy probable que bajen mucho ya que se están acercando a la tasa Repo del Banco de la Republica y está llegando a niveles de bancos, repos y carteras colectivas.

4.1.5 Acciones: debido a que es un perfil conservador, no se recomienda tener más del 5% o 10% en éste tipo de activo, es por ello que dependiendo del monto a invertir se escogerían una o dos acciones, en sectores donde los analistas financieros recomiendan porque hay valor en el corto plazo, recordemos que son inversionistas de corto plazo y éste activo tiene mucha volatilidad y se correlaciona directamente con el contexto internacional.

Tabla 21: Instrumentos y porcentajes de inversión recomendados

Instrumento financiero	Participación	Instrumento del Mercado
CDT	80%	CDT Corpbanca (180 días) 6,14%
Bonos corporativos	5%	Bono BLGC0110SA5 Leasing Bancolombia TF
Fiducia de inversión	10%	BBVA Efectivo AAA a la vista
Deuda pública	0%	TCO
Acciones	5%	Acciones de Alta Bursatilidad

Fuente: Realización propia

La concentración en títulos CDT busca obtener la mayor rentabilidad posible, con la menor exposición al riesgo. Se recomienda el título de Corpbanca de 180 días con una tasa de 6.14%, ya que posee una calificación de deuda de largo plazo AAA y además un gran respaldo patrimonial por parte de su matriz chilena. Es importante destacar que gracias a la política monetaria expansiva que viene implementando el Banco de la República, las tasas de captación tiendan a bajar en el corto plazo, y teniendo en consideración que los títulos se mantendrán hasta el vencimiento, se podría considerar un CDT indexado al IPC, ya que ante disminuciones en la tasa de referencia del Banco Central, se espera un aumento en la inflación.

Se recomienda la fiducia BBVA Efectivo ya que la rentabilidad a 30 días es atractiva para ser un activo a la vista, con disponibilidad de los recursos inmediata. Cuenta con una excelente calificación AAA, garantizándonos una limitación de la exposición al riesgo ocasionadas por pérdidas en factores crediticios, este activo además cuenta con una calificación de riesgo de mercado 2, indicándonos una sensibilidad moderadas a variaciones en las condiciones del mercado.

Finalmente, se sugiere invertir acciones de Isagen, ya que durante el año 2012 presentó una volatilidad de 1,18% y una valorización del 20,4%, según el análisis realizado por Valores Bancolombia esta acción seguirá presentando buenos resultados en el largo plazo basado en un aumento de la capacidad instalada en un 38%, tras la entrada en operación de un megaproyecto en Sogamoso. No recomendamos diversificar el portafolio de inversiones en renta variable debido a los altos costos de las comisiones.

4.2 ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN

El modelo actual para la consecución de recursos proviene de la captación de ahorros y aportes sociales por parte de los asociados. Esporádicamente se recurren a créditos bancarios con el fin de suplir necesidades de capital de trabajo, pero tales obligaciones son a bajas tasas y plazos inferiores a un año.

Una gran fortaleza que posee la Cooperativa son sus elevados niveles de captación y la permanencia del ahorro por parte de sus asociados, con lo cual se realiza el fondeo para todos los requerimientos de liquidez. En los momentos en los cuales se presentan disminuciones en las tasas de interés, se incrementa la demanda de créditos, lo que aumenta los requerimientos de recursos, y es en estos momentos en los cuales se recurre al sistema financiero para suplir tales necesidades.

El motivo por el cual el apalancamiento de la Cooperativa se realiza mayormente con los recursos captados a los asociados, radica en la esencia social de este tipo de instituciones, ya que es preferible retornarles buenas tasas a los asociados por sus ahorros, que obtener recursos a menores costos en el sistema financiero. Analizando esta situación desde punto de vista estrictamente financiero, se observa que se está tomando una fuente de financiación costosa, ya que en estos momentos la Cooperativa posee cupos abiertos con Coopcentral, Banco de Bogotá y Bancolombia por valor de \$13.000 millones, con tasas que oscilan entre DTF+2,7% y DTF+3,5%, con plazos entre 6 meses y 3 años.

En la medida que no se lleven a cabo proyectos que requieran fuertes sumas de capital, la estructura actual de financiación no debe ser modificada, sino por el contrario, la realización de campañas de motivación para el ahorro y la ampliación de la base social, son estrategias ideales que permitirán a la Cooperativa desarrollar su actividad de intermediación financiera exitosamente.

En caso de presentarse requerimientos superiores de liquidez o la estructuración de algún proyecto, cuyo monto se encuentre dentro de los cupos vigentes que posee actualmente la Cooperativa, se recomendaría hacer uso de tales cupos con el sector financiero. De este modo el nuevo costo de capital sería:

Tabla 22: Cálculo nuevo costo de capital

Concepto	Saldo	Costo	Participación	Ponderación
Crecediario	8.948.229.362	2,50%	11,81%	0,30%
CDAT	31.003.345.530	7,67%	40,90%	3,14%
Ahorro futuro	1.267.200.089	8,22%	1,67%	0,14%
Crédito bancario	1.000.000.000	8,45%	1,32%	0,11%
Aportes sociales	20.578.169.109	5,00%	27,15%	1,36%
Crédito bancario	13.000.000.000	8,95%	17,15%	1,54%
	75.796.944.090			6,57%

Fuente: Realización propia

Para la tasa del nuevo crédito bancario se toma una DTF de 5,45% + 3,5%, considerando que se tomaría el mayor plazo posible (3 años). En comparación con el actual costo de capital (6,08%), se observa que tomar el crédito bancario para estos montos no representa un aumento drástico en el costo de capital, por lo cual es una alternativa que encarecería en costo de financiación de la Cooperativa.

La ampliación de la línea de crédito de vivienda es un proyecto actual dentro de la Cooperativa. Esta línea de crédito representa actualmente el 24% del total de la cartera, y el proyecto busca llevar la línea a niveles superiores del 40%. Para lograr tal cometido, es indispensable la obtención de recursos a tasas bajas y plazos largos, por lo cual la estructuración de un proceso de titularización de cartera es una gran alternativa. El proceso consiste en sustituir activos no líquidos por títulos representativos que permiten la obtención de recursos, para ello la Cooperativa

transferiría los derechos de los pagos de capital e intereses que realicen los asociados, a los inversionistas que compren los títulos fruto de la titularización. Esta figura de financiación es altamente recomendada ya que no incrementa el pasivo y dinamiza la liquidez de la Cooperativa.

5. CONCLUSIONES

- La Cooperativa posee un bajo costo de capital y un alto nivel de solvencia, comparado con otras entidades de la misma naturaleza, lo que demuestra que tiene capacidad para aprovechar sus recursos en las inversiones que se derivan de su objeto social, o en proyectos que le generen mayor rentabilidad social o económica para sus asociados.
- Cooprudea se rige por los lineamientos legales de la Superintendencia de Economía Solidaria, toda vez que finalizado el diagnóstico financiero, se estableció que los vehículos de inversión en los que invierte su liquidez son tradicionales en el mercado y es por ello que su rentabilidad no ha sido tan alta debido al riesgo asumido; con este trabajo de grado queremos darle a conocer a la Cooperativa una gama de posibles instrumentos financieros en los que podría invertir o con los cuales se podría financiar, logrando un equilibrio entre rentabilidad, riesgo y liquidez.
- La estrategia de inversión propuesta para Cooprudea, busca crear interés y participación en el mercado de valores, permitiéndole la aplicación de instrumentos financieros innovadores y prácticos, y brindándole mayor confianza en el manejo adecuado de la liquidez y la financiación de los recursos, lo cual le permitirá enfrentar con éxito los retos de la globalización de los mercados en términos de flexibilidad, oportunidad y costos.

6. RECOMENDACIONES

- Gracias al carácter social de la Cooperativa, ampliar la base de asociados con el fin de extender sus beneficios a una mayor parte de la comunidad universitaria
- Continuar con la metodología del costo de capital, y hacerlo parte indispensable en la evaluación de diferentes proyectos
- Calcular el EVA (Valor Económico Agregado) y darle mayor uso al cálculo del EBITDA, ambos indicadores importantes en la medición de resultados y gestión
- Llevar a cabo una valoración general de la Cooperativa
- Contratar a una calificadora de riesgo con el fin de evaluar el estado de la cartera y la capacidad de pago de los depósitos

7. BIBLIOGRAFÍA

Banco de Proyectos e Inversión. Ideas básicas sobre los proyectos de inversión y gestión. En: Ayuda Santafe de Bogotá. Julio, 1998, No. 15, 46 p.

GAMARRA, Luz Marina. Buenos Balances del Sector Solidario. En: Integración Financiera. Abril, 1996, no. 64, p. 39

HERNANDEZ HERNANDEZ, Abraham. Formulación y evaluación de proyectos de inversión para principiantes. Ciudad de México: Thomson Learning, 2001. 429 p.

Inversión de los Excedentes de Liquidez de las Entidades Territoriales y Otras. En: Legislación. Febrero, 2011, no. 1400, p. 268

LOPEZ ESCOBAR, Christian Camilo. Combinación de instrumentos para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas. Medellín Universidad de Antioquia, 2012. 81 p.

MARIN CARDONA, Flor Alvany y RESTREPO MEJIA, Jhon Fredy. Rediseño del Procedimiento de Inversiones para el Manejo de los Excedentes de Liquidez de Corantioquia. Medellín, 2004. (Universidad de Medellín).

PEREZ RAMIREZ, Jorge. Banca y contabilidad: historia, instituciones, riesgos y normas internacionales IFRS. Madrid: Marcial Pons, 2009. 511 p.

ZAPATA VILLEGAS, Roberto Alfonso. Prospectiva del sector cooperativo financiero en Colombia al 2017. Medellín: Universidad Pontificia Bolivariana, 2009. 124 p.

Biblioteca Virtual del Banco de la Republica. Glosario de economía. [en línea]. [Citado 19.oct. 2012]. Disponible en internet:

< <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/economia/glos/indice.htm>>

Bolsa de Valores de Colombia. Mercados de la BVC en el 2011. [en línea]. [Citado 02 sep 2012]. Disponible en internet: <www.bvc.com.co>

Datos Históricos. [en línea]. [Citado 10.abr. 2012]. Disponible en internet: <www.invertia.com>

Informe mensual de acciones, Octubre de 2011. Valores Bancolombia.

<http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/sid/25004/20120110511234517.pdf>

Informe mensual de renta fija, Octubre de 2011. Valores Bancolombia.

<http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/sid/25014/20120110541514574.pdf>

Las emisiones de bonos en la Bolsa. Disponible en: <http://www2.cromos.com.co/impreso/especiales/articulo-317187-emisiones-de-bonos-bolsa>

Más empresas buscarán financiamiento en la bolsa en 2012. Disponible en: <<http://www.portafolio.co/finanzas-personales/mas-empresas-buscaran-financiamiento-la-bolsa-2012>>

Portafolio recomendados para invertir en Colombia. Diario Vanguardia. [en línea]. [Citado 29 sep 2012]. Disponible en internet:

<<http://m.vanguardia.com/actualidad/colombia/153381-los-cuatro-portafolios-recomendados-para-invertir-en-colombia>>

Pulso financiero, Análisis y Prospección de Negocios. Disponible en
<<http://www.bancainversionbancolombia.com/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=MDT-Type&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3Dmyfile&blobheadervalue3=abinary%253B%2Bcharset%253DUTF-8&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1266523541783&ssbinary=true>>

Tendencia económica 2013. Fedesarrollo. [en línea]. [Citado 30 sep 2012].
Disponible en internet:
<<http://www.fedesarrollo.org.co/publicaciones/tenendencia-2012/>>