UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

UNA PERSPECTIVA CRITICA DESDE LA CONTABILIDAD AL MODELO DE GOBIERNO DE EMPRESA DE LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL: UN ESTUDIO DE CASO A PARTIR DEL ESCANDALO CORPORATIVO DEL GRUPO INTERBOLSA S.A EN COLOMBIA

Manuel Fabián Reyes Sandoval

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de Ciencias Económicas

Escuela de Administración de empresas y Contaduría pública

Programa curricular de Contaduría pública

Bogotá D.C, Colombia

2013

UNA PERSPECTIVA CRITICA DESDE LA CONTABILIDAD AL MODELO DE GOBIERNO DE EMPRESA DE LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL: UN ESTUDIO DE CASO A PARTIR DEL ESCANDALO CORPORATIVO DEL GRUPO INTERBOLSA S.A EN COLOMBIA.

Manuel Fabián Reyes Sandoval

Trabajo de monografía presentado como requisito parcial para optar al título de:
Contador Público

Director:

C.P Juan Abel Lara Dorado

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de Ciencias Económicas

Escuela de Administración de empresas y Contaduría pública

Programa curricular de Contaduría pública

Bogotá D.C, Colombia

2013

AGRADECIMIENTOS Y DEDICATORIA

Dedico la realización de este trabajo, el cual significa un paso importante en la culminación de mis estudios y el avance en mi proyecto de vida.

A DIOS

Por haberme dado la salud, la fortaleza, la bondad y el amor para llegar hasta donde estoy.

A MI MADRE ANA GRACIELA

Por ser la mujer que me dio la vida, la persona que me escucho y me apoyo en aquellas situaciones en las cuales pasé por dificultades y en donde sus palabras significaron una voz de aliento para salir adelante y llegar hasta donde estoy actualmente.

A MI PADRE MANUEL IGNACIO

Quien más allá de ser la persona quien me brindo todo el apoyo económico para la realización de mis estudios, también representa quien me dio consejos para afrontar los retos de la vida, además de ser un gran ejemplo para mi formación como ser humano.

A MI HERMANO ANDRES FELIPE

Quien es esa persona que constituye mi alma gemela, con el que he compartido buenos momentos y he aprendido mucho de él.

A MIS MAESTROS

Al profesor Juan Abel Lara quien más allá de ser el director de este trabajo, constituyó esa persona de quien me brindó su apoyo, su confianza, sus enseñanzas y de la cual puedo decir que más que un maestro, es también un gran ser humano.

Al profesor Efrén Danilo Ariza y la profesora Nohora Edith García, de quienes aprendí grandes cosas durante el tiempo que compartí con ellos durante mi estadía en la universidad.

A MIS AMIGOS Y AMIGAS

Que no quiero nombrarlos, pero que saben quiénes son, por estar conmigo en los buenos y malos momentos conmigo, de quienes aprendí de cada uno de ellos grandes cosas, en donde me brindaron todo su apoyo, aportándome cada uno de ellos, con su granito de arena, para poder cumplir mis metas.

Declaración de obra original

Yo declaro lo siguiente:

He leído el Acuerdo 035 de 2003 del Consejo Académico de la Universidad Nacional. «Reglamento sobre propiedad intelectual» y la Normatividad Nacional relacionada al respeto de los derechos de autor. Esta disertación representa mi trabajo original, excepto donde he reconocido las ideas, las palabras, o materiales de otros autores.

Cuando se han presentado ideas o palabras de otros autores en esta disertación, he realizado su respectivo reconocimiento aplicando correctamente los esquemas de citas y referencias bibliográficas en el estilo requerido.

He obtenido el permiso del autor o editor para incluir cualquier material con derechos de autor (por ejemplo, tablas, figuras, instrumentos de encuesta o grandes porciones de texto).

Por último, he sometido esta disertación a la herramienta de integridad académica, definida por la universidad.

Manuel Fabián Reyes Sandoval

05/07/2013

UNA PERSPECTIVA CRITICA DESDE LA CONTABILIDAD AL MODELO DE GOBIERNO DE EMPRESA DE LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL: UN ESTUDIO DE CASO A PARTIR DEL ESCANDALO CORPORATIVO DEL GRUPO INTERBOLSA S.A EN COLOMBIA.

RESUMEN

El pasado 2 de agosto de 2012 el grupo INTERBOLSA S.A, la firma comisionista más grande e importante de Colombia, experimento una gran caída en el precio de sus acciones, haciendo que el valor de sus activos se desvalorizarán y evidenciando otros problemas de índole administrativos y contables, que ocasionaron grandes repercusiones financieras y económicas para sus accionistas y la sociedad. Por ello la Superintendencia Financiera y la Superintendencia de Sociedades, mediante la resolución número 1795 del 2 de noviembre de 2012 y la resolución 1812 del 9 de noviembre de 2012, declararon la intervención y posterior liquidación forzosa de la firma comisionista de bolsa, que de algún modo, divergen las múltiples razones, por las cuales se busca una explicación, a la quiebra de esta importante empresa. Por lo tanto, en este trabajo, se pretende abordar dicho escenario, desde la indagación y cuestionamiento desde un punto de vista contable al modelo de gobierno de empresa de la firma comisionista, en donde los distintos roles desempañados por sus accionistas, la junta directiva, asesores contables, financieros y tributarios y los organismos de control tanto privados como públicos; son el conjunto de agentes que se relacionaron con la empresa, los cuales su inter-relacionamiento, hacen que el fracaso en la aplicación del conjunto de estándares internacionales a nivel de gobierno corporativo, la gestión de riesgos y la regulación legal y fiscal colombiana, se hayan convertido en la cúspide de la liquidación de este importante grupo comisionista en el mercado de valores de Colombia, Latinoamérica y Estados Unidos.

PALABRAS CLAVES: Grupo INTERBOLSA S.A, grupos económicos, estados financieros consolidados, economía política de la regulación, gobierno corporativo, contabilidad del valor accionarial, poder constitutivo de la contabilidad.

CRITICAL PERSPECTIVE FROM THE MODEL OF GOVERNMENT ACCOUNTING COMPANY OF NEW INTERNATIONAL FINANCIAL ARCHITECTURE: A CASE STUDY FROM THE CORPORATE SCANDAL INTERBOLSA SA GROUP IN COLOMBIA.

ABSTRACT

On August 2, 2012 INTERBOLSA Group SA, the largest brokerage firm and important of Colombia, experienced a big drop in its stock price, causing the value of its assets and showing devaluated other problems of an administrative and accounting, which caused great financial and economic implications for shareholders and society. So the Financial Supervision and the Superintendence of Corporations, by resolution number 1795 November 2, 2012 and 1812 November 9,2012, declared the intervention and subsequent forced liquidation of the stock brokerage firm, which somehow diverge many reasons why sought an explanation, the bankruptcy of this important endeavor. Therefore, in this work is to address this space, since the inquiry and questioning from an accounting perspective to corporate governance model of the brokerage firm, where the different roles defrosting by its shareholders, the board, financial advisors, financial and tax enforcement agencies and private and public, are the set of agents that were associated with the company, which its inter-relationship, make the failure to implement the international standards set level corporate governance, risk management and legal and tax regulation Colombian, have become the pinnacle of the settlement of this important commission in the stock market in Colombia, Latin America and the United States.

KEY WORDS: INTERBOLSA S.A group, Economic groups, consolidated financial statements, political economy of regulation, corporate governance, shareholder value accounting, power to establishing accounting.

CONTENIDO

INDICE DE CUADROS

INTRODUCCION GENERAL

1. **Capítulo I: Los grupos económicos en Colombia: alcances legales, económicos y contables**

INTRODUCCION

1.1 La constitución de un escenario dominante a partir de 1970 hasta los comienzos del siglo XXI en la conformación de los grupos económicos en Colombia……...pg. 1
1.2 La regulación jurídica, contable y económica de los grupos económicos en Colombia…….....pg.8
1.3 El nacimiento de un gigante en el mercado de valores de Colombia denominado grupo INTERBOLSA S.A y su constitución hasta la actualidad…… pg.11
1.3.1 Reseña histórica…… ……pg.11
1.3.2 Objeto social……pg.12
1.3.3 Entidades que conforman el grupo INTERBOLSA S.A……pg.13
1.3.4 Órganos de gobierno-Junta directiva y alta dirección…… pg.18

2. **Capítulo II: El escenario corporativo del grupo Interbolsa S.A bajo la regulación económica del mercado de valores en Colombia**

INTRODUCCION

2.1 El funcionamiento de la economía política de la regulación del mercado de valores en Colombia y la actividad corporativa del Grupo INTERBOLSA S.A……pg.22
2.1.1 El ámbito regulatorio nacional y su institucionalidad…… pg.24
2.1.2 El ámbito regulatorio internacional y su institucionalidad……pg.29
2.1.2.1 El ámbito brasileño……pg.29
2.1.2.2 El ámbito panameño…….....pg.31
2.1.2.3 El ámbito norteamericano……pg.32
2.2 La regulación bursátil y sus incidencias en el desarrollo de la contabilidad en Colombia y a nivel internacional……. pg.37

3. **Capítulo III: Evaluación del modelo de gobierno corporativo del grupo Interbolsa S.A bajo las metodologías IFC, OCDE y la CAF**

INTRODUCCION

3.1 Código de buen gobierno corporativo…….....pg. 40
3.2 Evaluación del cumplimiento del estándar internacional de gobierno corporativo de la OCDE en el Grupo INTERBOLSA S.A…… … pg.43

3.2.1 Estructura de propiedad……pg.43
3.2.2 Estructura de la administración de la sociedad…… ……pg.45
3.2.3 Operaciones vinculadas……pg.48
3.2.4 Sistemas de control de riesgos……pg.49
3.2.5 Stackeholders…… pg.51
3.3 Aplicación de la metodología IFC en la evaluación del modelo de empresa de INTERBOLSA S.A…… ……pg.52
3.3.1 La matriz de progresión de INTERBOLSA S.A……pg.52
3.3.2 Cuestionario de aplicación de prácticas de gobierno corporativo…… pg.56
3.4 Aplicación del programa de la CAF en la evaluación de buenas prácticas de gobierno corporativo de INTERBOLSA S.A……pg.58

4. Capítulo IV: La caída del grupo Interbolsa S.A y sus consecuencias vistas a partir de una postura contable.

INTRODUCCION

4.1 Un análisis a partir desde las posturas metodológicas de la teoría contable al comportamiento de la relación principal - agente en el caso INTERBOLSA S.A……pg.63
4.2 El papel desempeñado por la firma Grant Thornton Ulloa –Garzón y el caso INTERBOLSA S.A: Se repite la historia……pg.70
4.3 Críticas al modelo de gobierno de la empresa basado en las finanzas del Grupo INTERBOLSA S.A……pg.74

5. Capítulo V: Reflexiones hacia un nuevo desempeño para la profesión contable: status quo de la legitimación del poder del valor accionarial vs un poder constitutivo frente al ámbito económico y social del país.

INTRODUCCION

5.1 Una visión contable a las consecuencias económicas y sociales del descalabro corporativo de INTERBOLSA S.A……pg.81
5.2 Hacia un nuevo poder constitutivo de la contabilidad a partir de las lecciones del caso INTERBOLSA S.A……pg.85

6. CONCLUSIONES……pg.89
7. BIBLIOGRAFIA……pg.92
8. ANEXOS……pg.96

INDICE DE CUADROS

NUMERO DE CUADRO	TITULO
1	Principales grupos financieros a mediados de los años setenta-Cifras de pesos de 1975 y millones de dólares
2	Principales grupos financieros a principios de siglo XXI-Cifras de pesos de 2002 y millones de dólares
3	Clasificación de los grupos económicos según nivel de ganancias a 2011
4	Clasificación de los grupos económicos según nivel de ingresos a 2011
5	Clasificación de los grupos económicos según valoración de activos a 2011
6	Clasificación de las entidades que conforman el grupo INTERBOLSA S.A
7	Organigrama del grupo INTERBOLSA S.A a 2012
8	Cuadro de cumplimiento normativo general del GRUPO INTERBOLSA S.A
9	Cuadro de cumplimiento normativo especifico según entidades que conforman el GRUPO INTERBOLSA S.A
10	Cuadro regulatorio del mercado de valores de Brasil
11	Cuadro regulatorio de la bolsa de valores de PANAMA
12	Cuadro regulatorio del mercado de valores en Estados Unidos
13	Participación porcentual accionarial a noviembre de 2012 en el Grupo INTERBOLSA S.A
14	Principales accionistas de INTERBOLSA S.A a noviembre de 2012
15	Sesiones celebradas hasta la fecha por la junta directiva
16	Cuantía de ingresos de entidades que conforman el grupo INTERBOLSA S.A
17	Resumen de margen EBITDA 2010-2011 de entidades del grupo INTERBOLSA S.A
18	Inversiones del grupo INTERBOLSA S.A en Private Equity
19	Resumen de atributos de gobierno corporativo nivel 1
20	Resumen de atributos de gobierno corporativo nivel 2
21	Resumen de atributos de gobierno corporativo nivel 3
22	Resumen de atributos de gobierno corporativo nivel 4

NUMERO DE CUADRO	TITULO
23	Resumen de resultados por niveles
24	Resumen de atributos de GC por resultados porcentuales
25	Ilustración grafica de los porcentajes de cumplimiento en atributos de GC
26	Variación de activos de la sociedad INTERBOLSA S.A entre el año 2010 y el año 2011
27	Esquema financiero de INTERBOLSA variación años 2010-2011
28	Comportamiento de la acción de INTERBOLSA S.A 2011-2012
29	Principales perjudicados por el escándalo corporativo de INTERBOLSA S.A
30	Relación financiera en la administración y la contabilidad

INTRODUCCION GENERAL

Para el mundo del hoy del siglo XXI, el creciente aumento del papel que ha tenido las finanzas en el modo de gestionar a las organizaciones, en donde la legitimación y la búsqueda en el cumplimiento del objetivo básico financiero por parte de los organismos de dirección y de control de las organizaciones, ha implicado desde ya varios años la separación entre la propiedad y el control, en cuanto a que se han dado múltiples discusiones a partir de las escuelas de pensamiento económica, contables y de administración. Por ende, las diferentes transformaciones que ha sufrido el medio económico, han suscitado el dominio del sistema capitalista, el cual ha pasado por una mediatización industrial a una mediatización de la financiarizacion; en la que el ascenso en la negociación de derivados financieros, la administración basada en riesgos, el establecimiento de un sistema de control interno de protección de los riesgos y la protección de los derechos de propiedad, se convierten en los nuevos referentes, en la dinámica empresarial de las empresas a nivel mundial.

Dado el contexto anterior, la administración basada en las finanzas ha sido la cúspide fundamental, bajo la cual se han dado varias circunstancias como la crisis del petróleo de 1970, la crisis de las entidades bancarias europeas de los noventas, la crisis de los activos suprime de los Estados Unidos en el año 2001, la crisis hipotecaria de ese mismo país en el 2008, y la más reciente crisis financiera de 2011 en Europa como en Norteamérica. Han determinado un creciente cuestionamiento en el poder del modelo de mercado imperante en el sistema económico mundial, el cual adicionalmente la quiebra de grandes corporaciones como ENRON, TYCO CORPORATION, AIG y Lethman Brothers; son el claro ejemplo, de la evidencia que el papel desempeñado no solo por los organismos de dirección(accionistas), de administración (juntas directivas y gerentes) sino también los organismos de control (contables, revisores fiscales, el estado), se reduce a una simplicidad en la legitimación de cada uno de esos roles, en la que el cumplimiento de las disposiciones regulatorias legales y normativas de la gobernanza mundial, se vuelven insuficientes y sus comportamientos con respecto a la sociedad y las mismas organizaciones, se ponen en juego en una balanza, en la que el peso del interés individual bajo un enfoque economicista, pesa más que el sentido ético-moral característico de los seres humanos.

En base a lo anterior, Colombia no ha sido ajena a este contexto, por el contrario cada día se evidencia más la aparición de estas situaciones, como lo es el caso más reciente de la quiebra del Grupo INTERBOLSA S.A, la cual estuvo permeada por un conjunto de factores que llevaron a su liquidación como: operaciones fraudulentas por parte de los directivos, lavado de activos, nexos con narcotraficantes, participación de funcionarios del gobierno del expresidente Juan Manuel Santos en asuntos bursátiles de la empresa, desinformación por parte de los accionistas de las operaciones de la organización, negligencia por parte de las firmas de auditoría y de revisoría fiscal relacionadas con la empresa y de los organismos del estado como la Superintendencia Financiera y el autorregulador del mercado de valores; los cuales significaron la desaparición de la firma comisionista más grande del país, en el mercado de valores de Colombia y con participaciones en los mercados de capitales de Brasil, Panamá, Estados Unidos e incluso de Europa.

A partir del contexto descrito anteriormente, se ha planteado abordar en el presente trabajo como parte de una labor investigativa el siguiente eje problemico: ¿Cuáles fueron las incidencias de la relación existente entre rol de la contabilidad y el modelo de gobierno de empresa en el descalabro financiero, contable, económico y social del grupo INTERBOLSA S.A?

Por lo tanto se plantea a raíz de la problemática planteada en el presente texto se tiene como objetivo general:

- Analizar desde un punto vista contable, el desarrollo del modelo de empresa, y su relacionamiento con la quiebra del grupo INTERBOLSA S.A en Colombia.

Y como objetivos específicos:

- Evaluar el sistema de gobierno de la empresa (gobierno corporativo) según la metodología IFC y el estándar internacional de gobierno corporativo de la OCDE del Grupo INTERBOLSA S.A
- Analizar el papel desempeñado por parte de los organismos de dirección, administración y de control, en el modelo de gobierno de empresa del Grupo INTERBOLSA S.A
- Indagar a partir desde un punto de vista contable, las implicaciones que tuvieron los informes financieros para los demás stackeholders como el estado, la sociedad, los empleados, y los accionistas.
- Presentar una reflexión crítica a partir de la quiebra del grupo INTERBOLSA S.A en Colombia, sobre el desempeño del profesional contable, en el desarrollo de la ciencia contable y la generación de nuevos retos para los mismos.

Como parte del contenido del presente escrito, el lector podrá apreciar cinco capítulos en los cuales se esbozan de la siguiente manera:

El primer capítulo hace referencia a la presentación del conjunto de normas legales y normativas desde lo jurídico, contable y lo económico, que regulan los grupos económicos en Colombia, así como la conformación de holding, para fines económicos. En este aparte, se especifica además en exponer los principales grupos empresariales en Colombia, los cuales son medidos por la cantidad de activos, nivel de ingresos y valoración de sus activos en el año correspondiente, los cuales se han conformado, dadas las nuevas condiciones interpuestas por el mercado, en donde el aumento de la competitividad empresarial, las tecnologías de información y la globalización hacen que las empresas entren en procesos de fusión o escisiones con el fin de hacer frente a la nueva dinámica corporativa del entorno económico. Y por último se expone la conformación y la naturaleza del grupo INTERBOLSA S.A en Colombia, y su relacionamiento con el medio económico, el cual hace que hasta el año 2012 se haya consolidado como la firma comisionista más importante del país y una de las grandes de Latinoamérica.

En el segundo capítulo, se tratara el tema referente a la regulación del mercado de valores, sus órganos de intervención y relacionamiento, sus incidencias desde una perspectiva de la legitimación en las actividades desarrolladas por el grupo INTERBOLSA S.A y el relacionamiento entre ámbito de la regulación vs el desempeño del profesional contable en Colombia. Lo cual dará como apertura para el

entendimiento del fracaso del modelo de empresa del Grupo INTERBOLSA S.A, llevado a cabo por los órganos de dirección y el papel desempeñado por los órganos de fiscalización de esencia externa, en su rol de inspección, vigilancia y sancionatorio hacia las empresas de esta naturaleza.

Continuando, en el tercer capítulo se abordara principalmente la evaluación del modelo de gobierno de empresa (gobierno corporativo) del grupo Interbolsa S.A, a partir de dos enfoques. Uno de ellos es la metodología propuesta por la International Finance Corporation (IFC) en la que se procede a evaluar el sistema de gobierno corporativo mediante la elaboración una matriz de progresión, que nos permitirá establecer el nivel de cumplimiento de dichas medidas por parte de la empresa tratada en el presente trabajo. Y como segundo enfoque se tiene el estándar internacional de gobierno corporativo de la Organización para la cooperación y el desarrollo económico (OCDE), el cual se busca evaluar y analizar, la estructura de propiedad, el sistema de control interno, la forma en que los órganos de administración y dirección toman las decisiones y el papel desempeñado por los cómitres de auditoría, dentro del grupo Interbolsa S.A.

Como cuarto capítulo, se procede a analizar a partir de la evaluación del modelo de gobierno de la empresa del capítulo anterior, las consecuencias que tuvo la liquidación forzosa del Grupo INTERBOLSA S.A mediante las resoluciones 1795 del 2 de noviembre de 2012 y 1812 del 9 de noviembre de 2012 por parte de la Superintendencia Financiera, vistos a partir desde un análisis contable. Bajo el cual se pone en duda el actuar de los contables y órganos de fiscalización dentro de este grupo económico, el ámbito de legitimación de la regulación del mercado de valores en Colombia, y el desempeño de los órganos de dirección y administración bajo la dualidad existente entre la empresa y la sociedad. Llegando a establecer que el caso INTERBOLSA S.A es la representación del fracaso del modelo de gestión de las organizaciones de la economía de mercado.

Luego se procede con el capítulo quinto, en el cual se aborda la cuestión desde una perspectiva crítica y reflexiva a raíz de la quiebra del grupo INTERBOLSA S.A. En donde se presenta una serie de reflexiones acerca de la esencia ontológica de la relación empresa y contabilidad, en contra de mantener el lineamiento de status quo, en el actual escenario de la gestión de las organizaciones, basadas en la lógica de la economía financiarizada y una contabilidad basada en el valor accionarial. Por lo tanto se debate acerca del papel de la contabilidad como agente de transformación frente a la desigualdad, la alta concentración del ingreso en unas pocas manos, la degradación medioambiental, la reducción en el bienestar social, que ponen en duda el papel de los principales reguladores del estado colombiano y sobretodo la perdida en la confianza pública de la profesión contable.

Finalmente el trabajo se termina con la presentación de una serie de conclusiones, que ayudarán al lector a entender la incidencia contable, financiera, política y social de la quiebra del Grupo INTERBOLSA S.A, para el futuro ontológico y epistémico de la contabilidad en Colombia.

1. Capítulo I

INTRODUCCION

La materialización de un modelo de economía financiarizada, en donde el dominio de los mercados de capitales, el crecimiento en la competencia empresarial, la globalización, el auge en las tecnologías de la información y la gestión del riesgo, conllevó a que exista una transformación en las estructuras empresariales del siglo XXI, en donde fenómenos como las fusiones, combinaciones y escisiones entre empresas, es cada vez más imperante en el medio ambiente externo, y en el cual Colombia no escapa a dicha realidad. En los últimos años, la economía colombiana, ha experimentado casos en los cuales la conformación a partir de los años ochenta y principios de los noventa de varios grupos económicos, quienes absorben otras entidades en base a la adopción de una estrategia corporativa que les permita subsistir a la fuerte presión del medio empresarial internacional, en el cual la lógica economicista de carácter financiero, es cada vez más relevante y en el cual, el concepto de empresa, se acomoda más al juego de ganar-ganar del mundo capitalista.

1.1 La constitución de un escenario a partir de 1970 hasta los comienzos del siglo XXI en la conformación de los grupos económicos en Colombia.

La forma en que se han constituido en nuestro país los grupos económicos, ha tenido que ver principalmente con los constantes hechos en el panorama económico y las fluctuaciones del entorno empresarial, las cuales se han materializado por las variaciones en las diferentes estructuras organizacionales, financieras, productivas, tecnológicas y laborales de cada una de las empresas. Pero dicho contexto, no ha sido ajeno el conjunto de transformaciones que ha evidencia el país en el período comprendido desde los años setentas, hasta la actualidad, en donde los cambios políticos, económicos y sociales, han marcado el nuevo referente contextual, en la conformación de los conglomerados empresariales en Colombia.

En este sentido, dentro de nuestro análisis, desde una perspectiva histórica, se puede identificar como un primer momento la década de los años setenta. En la cual el momento económico del país se caracterizaba por el alto volumen en la producción industrial, el auge de la violencia guerrillera y del narcotráfico, los apoyos económicos internacionales, el movimiento conocido como el “paro cívico colombiano”, y el aumento en la inflación; marcaron diferencias en el mundo empresarial en la cual algunos empresarios colombianos aprovecharon las circunstancias para realizar estrategias empresariales con el fin de afrontar el gran reto del momento que se vivía en la economía colombiana y ajustándose a las nuevas condiciones del mercado lo cual constituyo un factor predominante en la gestión organizacional.

A raíz del escenario descrito, se empezaron a conformar varios grupos económicos como el grupo Santodomingo, El grupo Ardila Lulle, Grupo cafetero, Grupo Bogotá, Grupo Suramericana, Grupo Grancolombiano; entre otros, los cuales surgen a partir de una relación acción-reacción de los cambios del entorno empresarial y estos responden tomando decisiones desde el órgano de dirección (aquellos que poseen el capital), transformando la composición interna de la empresa, realizando fuertes

inversiones en activos fijos y títulos valores de otras compañías. Adicionalmente a ello, según un estudio acerca de la evolución que han tenido los grupos económicos en los últimos años en Colombia (Silva Colmenares, 2004) sostuvo que la magnitud de los conglomerados en nuestro país hacia el año de 1975, que de las 100.000 empresas inscritas en las cámaras de comercio, poseían activos por cerca de $330.000 millones, de los cuales eran controlados por los diez grupos empresariales, que eran controlados por no más de 50 personas. Dicha información se puede constatar en el siguiente cuadro, elaborado por el profesor Julio Silva Colmenares, en el donde se muestra el valor de los activos poseídos en 1975 por los principales grupos económicos en Colombia:

CUADRO # 1

Principales grupos financieros a mediados de los años setenta
Cifras en pesos de 1975 y millones de dólares

	ACTIVOS CONTROLADOS			
GRUPO	**TOTAL DE ACTIVOS**	**EN PESOS COLOMBIANOS**	**EN US$**	**% RELACION PIB**
Cafetero	$ 71.300	$ 43.800	1,33	11,54
Bogotá	$ 58.600	$ 38.300	1,16	10,09
Suramericana	$ 57.700	$ 30.800	934,00	8,12
Grancolombiano	$ 43.600	$ 24.200	738,00	6,41
Santodomingo	$ 73.100	$ 19.300	585,00	5,08
Ardila Lulle	$ 38.800	$ 8.100	246,00	2,13
Oligarquía Vallecaucana	$ 26.000	$ 7.000	212,00	1,84
SUBTOTAL		$ 171.500	5.204,00	45,21
Rockefeller(Banco de comercio)	$ 37.300	$ 14.900	452,00	3,93
Morgan	$ 19.700	$ 9.300	282,00	2,45
First National Citybank	$ 20.900	$ 8.800	267,00	2,32
TOTAL		**$ 204.500**	**6,21**	**53,95**

Fuente: cuadro elaborado por Julio Silva Colmenares, presentado en su libro “El gran capital en Colombia”

En el presente cuadro, se puede evidenciar el avance gradual que han tenido la conformación de los primeros grupos económicos en Colombia con relación a su participación en el producto interno bruto, en base a que como sostuvo (Silva Colmenares, 2004) el crecimiento de las inversiones de capital extranjero especialmente de Estados Unidos y Europa, han hecho que la competitividad empresarial haya en aumento y lo cual exige una respuesta inmediata por parte de las empresas colombianas.

A partir de la década de los noventa, la tecnoestructura de las empresas colombianas, específicamente el de los conglomerados económicos, comienza a transformarse en la manera en que se articula el manejo de nuevas estrategias empresarial a nivel organizacional, como respuesta al contexto económico en el cual la apertura del neoliberalismo, caracterizado por la inserción a la economía global, los cambios regulatorios en los distintos sectores económicos, la bonanza en la inversión extranjera directa y los ajustes en la estructura del estado. Componen las nuevas condiciones del medio, en el cual los conglomerados económicos se deben articular en la consecución de los objetivos misionales para sobrevivir en el mercado. En este sentido, para el caso de nuestro país, el referente regulatorio será tocado más

adelante del presente trabajo, pero que se quiere abordar por su manifestación en el marco de la nueva constitución política de 1991, en la que la materialización de los derechos económicos como la defensa de la propiedad privada, el libre desarrollo económico y la libre iniciativa empresarial, propios del estado social de derecho, pasan el pilar fundamental en la conformación del escenario dominante para la transformación financiera-económica de los grupos económicos Colombianos. En este nuevo espacio organizacional, es inminente la evolución de la estrategia administrativa tomada por cada uno de los agentes participantes en este nuevo medio. Entre ellos cabe resaltar varias formas de toma de decisiones que influyeron en el crecimiento de los conglomerados económicos en Colombia, entre los cuales se destacan:

- ✓ La integración vertical y horizontal
- ✓ Cambios en los modelos costeo de bienes y servicios
- ✓ Nuevas estructuras a nivel de la organización en la dirección
- ✓ La toma de decisiones basadas en las finanzas

En base a lo dicho, teniendo en cuenta los aportes del profesor Silva Colmenares, es notorio destacar una tendencia de los principales grupos económicos, en la forma de materializar la estrategia corporativa en el crecimiento de sus negocios. La cual consiste en el aumento de la participación y la innovación en otros sectores de inversión. Destacando el caso de los grupos Santodomingo o el grupo Ardila Lulle; quienes empezaron a realizar inversiones en sectores como las telecomunicaciones, los alimentos, medios de comunicación, deportes y en general del sector de servicios; en donde los holdings se acercaban aproximadamente en el 90% de participación en cada una de las empresas en las que se realizaban las participaciones. En este sentido, este contexto se puede evidenciar en el cuadro que a continuación se presentara, elaborado por profesor (Silva Colmenares, 2004) en cual se muestra la evolución en el valor de los activos por parte de los ya constituidos y nuevos grupos económicos integrados en la dinámica económica, en los que se destaca el surgimiento del grupo Sarmiento Angulo en el sector financiero, El Grupo Sanford en el sector de la papelería y útiles escolares, El grupo Carvajal en el sector de los alimentos, entre otros que se destacan en el sector alimentos, los servicios financieros y las inversiones:

CUADRO # 2

Principales grupos financieros a principios de siglo XXI
Cifras en pesos de 2002 y en millones de dólares

	ACTIVOS CONTROLADOS			
GRUPO	**TOTAL DE ACTIVOS**	**EN PESOS COLOMBIANOS**	**EN US$**	**% RELACION PIB**
Suramericana	$ 42.377.693	$ 32.798.242	11.448,00	15,7
Santodomingo	$ 32.957.202	$ 22.805.341	7.960,00	10,91
Sarmiento Angulo	$ 24.422.535	$ 21.990.598	7.676,00	10,52
Ardila Lulle	$ 16.400.972	$ 7.790.159	2.719,00	3,72
Bolívar	$ 5.745.142	$ 5.745.142	2.005,00	2,75
Sanford		$ 1.997.550	697,00	0,95
Carvajal		$ 1.694.466	591,00	0,81
Superior		$ 1.176.873	411,00	0,56
Casa editorial El Tiempo		$ 770.360	269,00	0,37
Inversiones Mundial		$ 434.763	152,00	0,21
TOTAL		**$ 97.203.494**	**33.928,00**	**46,5**

Fuente: cuadro elaborado por Julio Silva Colmenares, presentado en su libro "El gran capital en Colombia"

En comparación al año de 1975, se aprecia el incremento en el valor de los activos de los grupos económicos ya constituidos y la aparición de nuevos grupos, como es el caso del grupo suramericana, quien con el Grupo Santodomingo constituyen los grupos más importantes e influyentes del país en ese momento.

Como un tercer escenario en la constitución en la dinámica de los conglomerados económicos en Colombia, se puede destacar la transformación del medio ambiente externo, caracterizada por (Cabuya, 1999) quien sostuvo:

"Estamos asistiendo a un mundo cada vez más independiente, más abierto, más globalizado, un mundo de múltiples relaciones simultaneas en todos los planos. Esto es la planetarizacion de todas las actividades y dimensiones del ser humano: valores, cultura, tecnología, conocimientos, información, hábitos de consumo, etc. Enmarcada en procesos de cambio en las formas y patrones de acumulación de capital a nivel mundial" (pg. 146)

Para ello, la nueva tecnoestructura del siglo XXI se esquematiza con la apertura de la globalización, los mercados de capitales, las tecnologías de la información, la administración basada en los riesgos, los estándares internacionales de la nueva gobernanza corporativa y el incremento en la competitividad empresarial; haciendo que para el caso colombiano, muchas empresas y especialmente los grupos económicos se tornen hacia nuevos estilos de dirección y organización, haciendo que se constituya la evolución de la estrategia que permitan afrontar las nuevas condiciones del medio (Romero y Garzón, 2009). Por lo tanto, en la economía colombiana, experimenta la aparición de nuevos grupos económicos, que en comparación de los grupos conformados a principios del siglo XX, se puede decir que existe la tendencia a la constitución de conglomerados de empresas en nuevos sectores como el del comercio al por mayor y menor, el aumento de los servicios financieros, la construcción y el aeronáutica, entre otros. Adicionalmente, también se puede evidenciar en este nuevo marco económico, la influencia que tuvo la inversión extranjera en nuestro país, con respecto a su participación en la estructura de

propiedad de cada uno de estos conglomerados de empresas colombianas. Bajo este relacionamiento, a continuación se muestra los nuevos grupos económicos conformados hasta el año 2011, ordenándolos según su cuantía de ingresos, ganancias y valoración de activos, en un estudio de la Superintendencia de sociedades:

CUADRO # 3

Clasificación de los grupos económicos según nivel de ganancias a 2011

ITEM	GRUPO EMPRESARIAL	CIFRAS EN MILLONES DE $
1	Amov Colombia:	$ 1.140.000
2	Grupo Aval	$ 1.110.000
3	Sociedades Bolívar	$ 799.559
4	SAB Colombia	$ 682.244
5	Carbe Parklake	$ 474.622
6	Almacenes Éxito	$ 390.021
7	Cementos Argos	$ 379.755
8	Grupo de Inversiones Suramericana	$ 376.707
9	Aerovías del Continente Americano	$ 336.056
10	Cristalería Peldar	$ 275.556
11	Grupo Nutresa	$ 255.649
12	Inversiones Argos	$ 235.165
13	Colombiana Kimberly y Colpapel	$ 201.320
14	Adminegocios	$ 200.975
15	Inproico	$ 178.718

Fuente: Cuadro elaborado de datos tomados del artículo de la revista Dinero “Los grupos económicos nadaron en sus utilidades de 2011”, según el estudio realizado por la Superintendencia de sociedades.

CUADRO # 4

Clasificación de los grupos económicos según nivel de ingresos a 2011

ITEM	GRUPO EMPRESARIAL	CIFRAS EN BILLONES DE $
1	Amov Colombia	$ 11,52
2	Proenergía Internacional	$ 10,38
3	Grupo de Inversiones Suramericana	$ 9,39
4	Almacenes Éxito	$ 8,84
5	Grupo Aval	$ 5,87

Fuente: Cuadro elaborado de datos tomados del artículo de la revista Dinero “Los grupos económicos nadaron en sus utilidades de 2011”, según el estudio realizado por la Superintendencia de sociedades.

CUADRO # 5

Clasificación de los grupos económicos según valoración de activos a 2011

ITEM	GRUPO EMPRESARIAL	CIFRAS EN BILLONES DE $
1	Grupo Aval	$ 111,5
2	Sociedades Bolívar	$ 42,26
3	Grupo de Inversiones Suramericana	$ 32,30
4	Inversiones Argos	$ 25,39
5	Cementos Argos	$ 16,78

Fuente: Cuadro elaborado de datos tomados del artículo de la revista Dinero "Los grupos económicos nadaron en sus utilidades de 2011", según el estudio realizado por la Superintendencia de sociedades.

Teniendo en cuenta los tres cuadros presentados, se puede destacar la divergencia que existe en la clasificación entre los distintos grupos empresariales, en sentido de que algunos sobresalen por el monto de sus ingresos y ganancias y otros por la valoración de sus activos. En este aparte, es notorio ver específicamente como el auge del sistema financiero ha ayudado a consolidar la hegemonía empresarial del grupo Sarmiento Angulo, quien debido a su expansión en este sector, lo ha ayudado a cambiar no solo producto de las nuevas inversiones de capital y participación en la estructura de propiedad de otras empresas financieras, convirtiéndose en el Grupo Aval, como el principal empresario del sector financiero en Colombia y el cual propende expandirse a hacia la banca centroamericana. Otro de los aspectos a tener en cuenta dentro del análisis en la transición de consolidación de los grupos económicos en Colombia, es en cuanto a la composición patrimonial con la que surgieron los holdings empresariales en Colombia. En un estudio (Parra, 2004) sostuvo que lo más destacado en la conglomeración de matrices y subordinadas inscritas en los registros mercantiles, fue la transición desde los aportes de capital familiares hacia un capital expresado en títulos valores, en base a que la separación entre propiedad y control ha evolucionado, hasta el punto en que la nueva tendencia de las organizaciones empresariales ha sido su gestión de manera separada. Basándose en esta afirmación, el profesor Parra también destaca, la participación que han tenido los conglomerados (matrices y subordinadas) en la generación de empleo en nuestro país, en donde hacia el año de 1997, contribuyeron a la creación del 49% del empleo en Colombia, además de que dentro de su estudio, también se destaca una clasificación de los grupos empresariales, según ámbito de control y vigilancia de las superintendencias, como representantes de la supervisión y regulación del estado en la economía. Para ello, se puede decir que cerca del 72% de las matrices son vigiladas por la Superintendencia de Sociedades y el 28% por la Superintendencia Financiera, en la cual el 89% del conjunto de matrices son de carácter nacional y el otro 11% de carácter extranjero, quienes cerca de principios del siglo XXI controlaban más de 2052 empresas en todo el país[1]. Sin embargo más allá del ámbito económico, bajo el cual se expresa la dinámica de los conglomerados en Colombia, es notorio resaltar el comentario realizado por (Silva Colmenares, 2004) quien sostuvo:

[1] Datos extraídos del estudio realizado en el año 2004 por el profesor Bernando Parra, denominado "Seminario de gestión de los grupos económicos en Colombia"

"Hoy como ayer, la altísima concentración del capital no solo nos confirma que el país sigue teniendo unos pocos pero verdaderos dueños, con la consiguiente concentración del ingreso, mientras en el otro lado de la moneda más de la mitad de la población padece la enfermedad social de la pobreza y su síndrome más grave, la miseria. Colombia fue durante el siglo XX un modelo de sociedad excluyente y atrasada, con una economía cerrada y monopolizada" (pg.27)

Bajo este marco, es divergente la relación existente entre la esencia ontológica de los grupos empresariales en Colombia y el bienestar de la sociedad. En vista de que en términos generales se pueda decir que la unión de estos holdings empresariales en base al monto de su patrimonio, valoración de activos y el nivel de utilidades, son dueñas de la mitad del producto interno bruto colombiano. Bajo el ámbito de que medidas como el aumento de la inversión extranjera en la participación de sus estructuras de propiedad, los créditos con la banca internacional, la flexibilicen laboral y la relación capital/trabajo, constituyen el nuevo marco en la gestión administrativa en el funcionamiento de estas empresas.

Con el nuevo escenario de los grupos económicos, más adelante veremos de cómo la estructura jurídica, contable, económica y social del estado colombiano, ha respondido a este nuevo medio ambiente externo, en el cual las normas jurídicas y reglamentarias, son la expresión de la materialización en la regulación de los conglomerados empresariales en Colombia, llegando a transformar las bases legales y dando origen a nuevos enfoques en el ámbito regulatorio colombiano.

1.2 La regulación jurídica, contable y económica de los grupos económicos en Colombia

Con la influencia del cambio del entorno económico sobre la dinámica empresarial en Colombia, el crecimiento en la conformación de los grupos económicos y sus holdings en varias empresas colombianas, la estructura regulatoria del estado tuvo que manifestarse mediante normas de tipo jurídico, legal, contable y económico; a fin de ejercer una regulación y un control sobre aquella nueva estrategia, que surge por parte del sector empresarial como respuesta a las nuevas condiciones del medio ambiente externo.

A partir de la expedición del decreto 410 de 1970, denominado código de comercio, la incidencia legal en consecuencia del surgimiento de los conglomerados económicos y del boom en la creación de empresas en Colombia, se debe iniciar por citar el artículo 25 de la norma mercantil, la cual nos define el concepto de empresa como:

"Se entenderá por empresa toda actividad económica organizada para la producción, transformación, circulación o custodia de bienes o para la prestación de servicios. Dicha actividad se realizara a través de uno o más establecimientos de comercio" (pg.41)

Sin duda se interpone una primera manifestación en materia regulativa a la actividad comercial, desarrollada por individuos de forma natural o en forma jurídica, en la cual se esquematizaría en el concepto de la empresa. A partir de lo relacionado con la regulación legal de los grupos económicos en Colombia; como materialización regulativa de carácter legal en este aspecto, la ponencia presentada en la cámara de

representantes del proyecto de ley 119 de 1993, que por consiguiente dio origen a la ley 222 de 1995. En esta normativa, se puede encontrar el artículo 26, por el cual se modifican los artículos 260 y 261 del código de comercio, en el que nos habla del concepto de subordinación entre sociedades, manifestándonos lo siguiente:

"Una sociedad será subordinada o controlada cuando su poder de decisión se encuentre sometido a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el cual se denominara filial o con el concurso o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se denominara subsidiaria"

Bajo el artículo citado anteriormente, se evidencia el nacimiento jurídico-legal de los conglomerados empresariales en Colombia. Es notorio destacar la sujeción de la palabra "subordinación" dentro de la normativa, bajo la cual se da origen a la relación matriz-subordinada, teniendo en cuenta el concepto de empresa brindado por el código de comercio. A partir de esta relación empresarial, el artículo 27 de la misma ley, nos aclara los parámetros a tener en cuenta para comprender la existencia de la subordinación entre una y otra empresa. Por lo tanto, en ese artículo se destacan tres criterios legales y jurídicos, para establecer una relación matriz- filial:

1. El 50% o más del capital, debe pertenecer de forma directa o indirecta a través de sus subordinadas.
2. La matriz y las subordinadas tiene el derecho conjuntamente de emitir derechos de voto, que incidan mayoritariamente en la toma de decisiones por parte de los órganos de dirección (asamblea de accionistas o juntas de socios).
3. La matriz y las subordinadas, mediante controlo directo o indirecto, ejerce influencia sobre las decisiones tomadas por parte de los órganos de administración (juntas directivas y representante legal).

El artículo anterior es específico en determinar las condiciones bajo las cuales se entiende que hay subordinación. Sin embargo en este aparte es importante resaltar dos aspectos. El primero de ellos es el predominio de la concepción legalista y jurídica en dicha clasificación, no se tiene en cuenta la esencia económica de la dinámica empresarial de los conglomerados empresariales, tal y como se expresa en la normatividad internacional de la NIC 28: inversiones en asociadas, la cual contempla una clasificación distinta teniendo en cuenta el grado de influencia con respecto a la participación en el capital de estas empresas de acuerdo a (Patiño, 2009). Como segundo aspecto, se resalta que hay que hacer la distinción entre lo que es la unidad de empresa y grupo empresarial, la cual se diferencian principalmente en que la unidad de empresa tiene en cuenta la actividad económica que se realiza y que está regulada con el código de comercio; en cambio el grupo empresarial no se realiza dicha distinción, en la que como se expresa anteriormente, existe una integración vertical y horizontal constituida por holdings en las estructuras de propiedad de las empresas que la constituyen[2].

Con la incorporación del término "GRUPO EMPRESARIAL" es necesario considerar que existe un control desde la parte legal y jurídica en la composición de la propiedad

[2] Esta definición es dada, según documento tomado de la página web de la Universidad Nacional de Colombia, con título "Gestión de grupos económicos"

entre una entidad y otra, catalogando la mediación matriz-subordinada. En base a ello, el artículo 28 de la ley 222 de 1995, nos habla acerca del concepto de grupo empresarial, sosteniendo que:

"*Habrá grupo empresarial cuando además del vínculo de subordinación, exista entre las entidades unidad de propósito y dirección.*

Se entenderá que existe unidad de propósito y dirección cuando la existencia y actividades de todas las entidades persigan la consecución de un objetivo determinado por la matriz o controlante en virtud de la dirección que ejerce sobre el conjunto, sin perjuicio del desarrollo individual del objeto social, o actividad de cada una de ellas.
Corresponderá a la Superintendencia de Sociedades, o en su caso a la de Valores o Bancaria, determinar la existencia del grupo empresarial cuando exista discrepancia sobre los supuestos que lo originan. "

A su vez, esta misma normatividad nos habla de las directrices en cuanto al control y supervisión hacia este tipo de sociedades. En este caso se puede apreciar como el artículo 29 exige a los administradores tanto de sociedades matrices como las subordinadas, a presentar los informes pertinentes ante las asambleas de accionistas de las respectivas compañías, dando así a una nueva manifestación de tipo económica y contable en el tratamiento de los conglomerados empresariales. Adicionalmente el articulo 30 presenta la obligatoriedad de los grupos económicos en Colombia a registrase en el registro mercantil de las correspondientes cámaras de comercio y al mismo tiempo otorga facultades a la Superintendencia de Sociedades y a la Superintendencia Financiera (solo aquellas empresas vigiladas por esta entidad) a realizar la pertinente inspección y control de la dinámica empresarial desde el ámbito jurídico, legal, económico y contable de estas sociedades empresariales. Sin embargo hay que tener en cuenta de que solo se ha tratado el tema de la constitución y avance de los grupos económicos, pero en lo que tiene que ver con la liquidación de estas sociedades. Al igual que para las otras empresas, la ley 1116 de 2006 "Régimen de insolvencia empresarial", nos trata específicamente del proceso que se debe llevar a cabo, cuando una sociedad posee incapacidad de pago de sus obligaciones o por otras decisiones de carácter subjetivo y objetiva, tenga que desaparecer o reestructurarse en su existencia jurídica. En este sentido, cabe resaltar de esta normatividad dos artículos esenciales: Uno es el artículo 12, el cual nos trata el tema referente a las matrices, subordinadas y las sociedades extranjeras; en su relacionamiento con el proceso de reorganización en su mediación con los aspectos legales en su mediación con el agente denominado el promotor, para el cumplimiento de las obligaciones formales de la sociedad. El otro artículo es el 61 de la misma ley, la cual nos trata específicamente del proceso de liquidación, cuando la sociedad (en este caso la matriz o la subordinada) se ve forzada a realizar la correspondiente liquidación de sus obligaciones y a desaparecer como persona jurídica; es decir nos trata dos momentos en los cuales interviene la relación matriz-subordinada, en el escenario de la ampliación de la esencia empresarial de los grupos económicos en Colombia.

Otra de las incidencia en la apertura de los grupos económico en Colombia es la cuestión contable y económica. En el que la expresión mediante la ley 222 de 1995, en su artículo 35, a presentar adicionalmente de los estados financieros individuales contemplados en el artículo 34 de la misma ley, a la sociedad matriz controlante presentar estados financieros consolidados que reflejen la situación financiera y económica del conglomerado, el estado de flujos de efectivo, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de cambios en la situación financiera. Contabilizando las inversiones en dichas empresas, bajo el método de participación patrimonial. Pero la remisión de este artículo, nos lleva a preguntar ¿Qué es un estado financiero

consolidado? Dicho interrogante es respondido, citando el artículo 23 del decreto 2649 de 1993 y la circular externa 041 de 2006 para entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, las cuales nos definen que es un estado financiero consolidado, donde se sostiene que:

"Son estados financieros consolidados aquellos que presentan la situación financiera, los resultados de las operaciones, los cambios en el patrimonio y la situación financiera, así como los flujos de efectivo, de un ente matriz y sus subordinadas o un ente dominante y sus dominados, como si fueren una sola entidad"

A partir de lo expresado anteriormente, son notorias las diferencias existentes entre la normatividades colombiana en dicho aspecto y la legislación internacional, contempladas por las IFRS[3], en donde en un estudio realizado por (Patiño, 2007) sostiene que las bases de medición contables son desactualizadas, haciendo que sea incomparable la información y en donde el régimen legal colombiano, desconoce la realidad económica de los grupos económicos, en cuanto a su tratamiento contable.

A raíz del contexto contable tratado, también existen tratamientos contables por parte de dos organismos de inspección y control de las sociedades. Por un lado la Superintendencia Financiera expresa el concepto interno del 24 de marzo de 2006 y la ley 45 de 1990 "estatuto orgánico del sistema financiero" y a su vez la Superintendencia de Sociedades expresa la circular conjunta No. 009 y 013 del 19 de Diciembre de 1996 y la Circular 5 del 6 de abril del 2000, referente a la consolidación de estados financieros.
En base a dichas regulaciones, vistas desde un concepto desde la contabilidad. Significan la apertura de un nuevo campo de actuación para el profesional contable, en donde la aplicación de nuevos métodos de proceso contable y análisis contable en la preparación y presentación de estados financieros de los grupos económicos en Colombia, obedecen a la continuidad del referente de la empresa para la contabilidad, y en la cual lo contable prosigue con status quo en su ser ontológico, mediante la legitimación legal de sus funciones de control y revelación, a su vez de que la partida doble (pilar fundamental de la ciencia contable) sirva para la contabilización de la información del valor de cambio corporativo (Ariza, 2010).

1.3 El nacimiento de un gigante en el mercado de valores de Colombia denominado grupo Interbolsa S.A y su constitución hasta la actualidad

Bajo el escenario descrito anteriormente, nuestro estudio desde los enfoques legal, jurídico, económico y lo contable y la dinámica de los grupos económicos en Colombia. Podemos incluir dentro del presente trabajo, el caso del GRUPO INTERBOLSA S.A, el constituye del referente primordial sobre el cual durante este texto se analizara desde la perspectiva del modelo de gobierno de empresa que tenía hasta antes de su liquidación forzosa y el cual es motivo de discusión a raíz de su semejanza con la caída de este grupo empresarial tan importante en el mercado de valores de Colombia. Pero cabria saber para los propósitos de este trabajo: ¿Cómo se conformó El Grupo Interbolsa S.A? ¿Quienes participaron en su constitución? Y ¿Cómo llego a convertirse en la sociedad más importante comisionista de bolsa en la bolsa de valores de Colombia?

[3] Sigla en inglés para The International Financial Reporting Standars

1.3.1 Reseña histórica

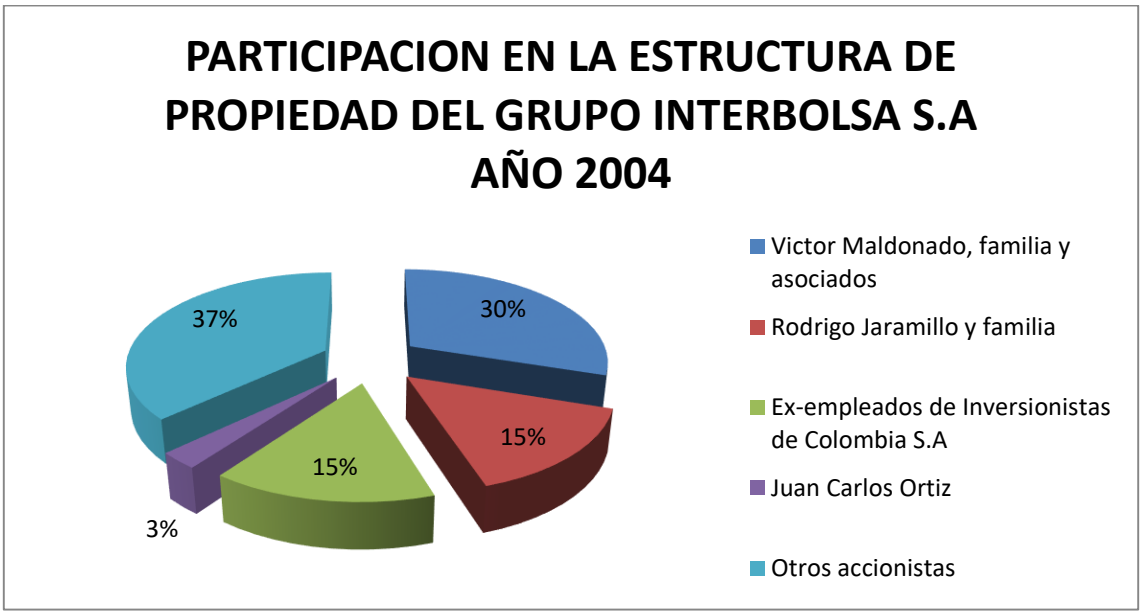
El surgimiento de este conglomerado de empresas empieza en 1990 en la ciudad de Medellín, con Rodrigo Jaramillo, un ingeniero químico, quien se hacía en esa época sin conocer la dimensión y el alcance del mercado de los comisionistas de bolsa y la negociación de títulos valores en un mercado bursátil como lo fue en ese entonces la bolsa de valores de Medellín. Durante los primeros años, la empresa iniciaba por realizar las labores comunes de cualquier empresa para empezar a consolidarse dentro del mercado nacional. El estudio del medio empresarial, la búsqueda de clientes que quisieran invertir en el conjunto de instrumentos ofertados por los mercados de capitales, el recaudo de comisiones y la creación de productos para su posterior reinversión, se convirtieron en el pan de cada día de este empresario paisa. Quien luego hacia mediados de los años noventa, conoce por medio de su hijo Tomas Jaramillo al señor Juan Carlos Ortiz, un viejo conocido en la bolsa de valores de Bogotá, quien tras su salida y fuerte vínculo con el hijo de Rodrigo Jaramillo, decide invertir en la sociedad, innovando con un fuerte sello corporativo y con esta nueva inyección de capital, Rodrigo y Juan empezaron realizar inversiones en el mercado accionario, sin conocer el riesgo sistemático del entorno bursátil colombiano, convirtiéndose uno de los fuertes apostadores en los TES[4]. Bajo este escenario, aparece un fuerte inversionista al ver el tan anhelado éxito de estos jugadores. Su nombre era Víctor Maldonado, presidente de FOTOJAPON, quien entra a la sociedad con una inversión cercana al 30%.

A partir de la entrada de Maldonado, la historia de Rodrigo Jaramillo entra en un nuevo ambiente, en el cual la sociedad empieza a invertir en otros mercados como los fondos Premium de capital, bajo el cual se buscaban capitales colombianos para invertirlos en instrumentos financieros de Colombia. En este sentido, Rodrigo Jaramillo y sus socios, se convertían después de la fusión de las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y de Occidente en la Bolsa de valores de Colombia, en una de las empresas comisionistas de bolsa más importantes para ese entonces.

Con ello hacia el año 2006, mediante la escritura pública 2392 de la notaria 2 de Medellín del 30 de mayo, se daba nacimiento a una nueva sociedad que marcaría los hilos en el juego de la bolsa y se convertiría en la firma comisionista de bolsa más importante de Colombia, su nombre era “INTERBOLSA COMISIONISTA DE BOLSA S.A”. En donde a partir del siguiente gráfico, se muestra la composición en la estructura de propiedad, bajo la cual se conforma este conglomerado:

[4] Sigla para denotar los títulos de inversión del Banco de la Republica

ILUSTRACION # 1



Fuente: grafico elaborado, según datos del artículo "La verdad sobre la comisionista INTERBOLSA", documento obtenido www.semana.com

Bajo la nueva esencia corporativa, la sociedad Interbolsa S.A, adquiere en el año 2007 la participación mayoritaria de su competidor de inversionistas de bolsa, llegando a conformar el imperio de empresas que poseía hasta finales del año 2012. Asimismo aportando con más del 20% de su participación en la bolsa de valores de Colombia, y consolidándose como una de las firmas comisionistas más importantes del país junto a Valores BANCOLOMBIA, Corredores asociados y Correval.

1.3.2 Objeto social

El objeto social de la compañía se encuentra la inversión en tres tipos de mercado:

- ✓ Servicios financieros: componen la intermediación y administración de portafolios y actividades en sectores como el de seguros, inmobiliario y financiero.
- ✓ Private equity: componen inversiones de mediano plazo
- ✓ Mercados de capitales: componen la realización de inversiones de corto plazo en portafolios de todo el mundo.

Además de ser autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante la resolución 512 del 8 de marzo de 2008, para realizar las siguientes operaciones.

- ✓ Administración de portafolios de terceros
- ✓ Realización de contratos de corresponsalía
- ✓ Operaciones de corretaje
- ✓ Asesorías en el mercado de capitales
- ✓ Operaciones por cuenta propia
- ✓ Administración de valores
- ✓ Operaciones en el mercado cambiario
- ✓ Realización de contratos de comisión

Adicionalmente mediante su participación en varias de sus filiales, este grupo también realiza actividades en la financiación de inmuebles del sector inmobiliario, la intermediación en el mercado de seguros y la realización programas de nutrición infantil de niños de escasos recursos, como parte de su responsabilidad social empresarial.

1.3.3 Entidades que conforman el grupo Interbolsa S.A

CUADRO #6

Clasificación de las entidades que conforman el grupo Interbolsa S.A

EMPRESA	DESCRIPCION
GRUPO INTERBOLSA S.A-Matriz	Constituye la sociedad conformada por Rodrigo Jaramillo, Juan Carlos Ortiz y Víctor Maldonado, entre los muchos socios que llegaron hacia el año 2007.
INTERBOLSA ADMINISTRADORA DE INVERSION	**NIT:** 811.015.227-2 **Descripción:** Desarrolla actividades previstas por ley para las sociedades administradoras de inversiones y en particular recibir en dinero, suscripciones del público, con el fin de constituir y administrar fon de inversión. **Participación propietaria:** 94.99% **Forma de adquisición:** Adquisición mediante documento privado # 01694553 del 21 de julio de 2008 del libro IX en la ciudad de Medellín.
INTERBOLSA SEGUROS	**NIT:** 890.918.468-3 **Descripción:** Ofrece seguros a través de su propia organización como agencia y a nombre de varias compañías, promoviendo la celebración de contratos de seguro y obteniendo la renovación de los mismos. **Participación propietaria:** 80% **Forma de adquisición:** Adquisición mediante documento privado #01694661 del 8 de agosto de 2011del libro IX en la ciudad de Medellín.

ACERCASA	**NIT:** 900.424.527-4 **Descripción:** La sociedad se constituyó en el 2011 como parte de la alianza con el Deutsche Bank Alemán. Realiza otorgamiento de créditos con recursos propios a personas naturales y jurídicas para la adquisición de inmuebles. **Participación propietaria:** 95% **Forma de adquisición:** Adquisición mediante documento privado #01694661 del 8 de agosto de 2011del libro IX en la ciudad de Medellín.
FUNDACION INTERBOLSA	**NIT:** 900.030.493-0 **Descripción:** Como parte de la RSC, Interbolsa S.A crea esta entidad sin fines de lucro, para la consecución y materialización de mecanismos y programas que propendan por el mejoramiento de las condiciones de vida de las personas que se encuentran en situación de vulnerabilidad. **Participación propietaria:** 100% **Forma de adquisición:** Adquisición mediante documento privado # 01694553 del 21 de julio de 2008 del libro IX en la ciudad de Medellín.
INTERBOLSA BRAZIL	**Descripción:** Participación societaria en instituciones financieras y demás instituciones autorizadas a funcionar por el banco central de Brasil. **Participación propietaria:** 100% **Domicilio:** ciudad de Sao Paulo **Forma de adquisición:** Adquisición mediante documento privado #01694661 del 8 de agosto de 2011del libro IX en la ciudad de Medellín.
INTERBOLSA PANAMA	**Descripción:** Realización de todos los actos y contratos propios de una casa de valores según lo previsto en la legislación panameña, así como el desarrollo de actividades en su objeto social secundario. **Participación propietaria:** 100%

	Domicilio: ciudad de Panamá **Formas de adquisición:** Adquisición mediante documento privado # 01694553 del 21 de julio de 2008 del libro IX en la ciudad de Medellín.

INTERBOLSA ESTADOS UNIDOS
1. INTERBOLSA USA HOLDINGS **Descripción:** Actividad de inversión en sociedades o empresas de cualquier sector económico, bajo cualquier forma asociativa y en general realizar inversiones en territorio estadounidense o en el exterior. **Participación patrimonial:** 100% **Domicilio:** Delaware 2. INTERBOLSA SECURITIES LLC **Descripción:** Participa en el mercado de valores de los Estados Unidos bajo todas las posibilidades permitidas por la licencia Broker-Dealer, por cuenta propia y por cuenta de terceros. **Participación patrimonial:** 100% **Domicilio:** Delaware 3. INTERBOLSA INVESTMENT MANAGEMENT **Descripción:** Participa en el mercado de valores de los Estados Unidos bajo todas las posibilidades permitidas por la licencia Registered Investment Adviser, ofreciendo un alto nivel de asesoramiento a inversionistas privados e institucionales. **Participación patrimonial:** 100% de forma indirecta **Domicilio:** Delaware 4. INTERBOLSA REALTY INVESTORS **Descripción:** Actividad de inversión en bienes raíces, sociedades o empresas de cualquier sector económico, de cualquier forma asociativa y en general realizar inversiones en territorio estadounidense o el exterior.

Participación patrimonial: 100% de forma indirecta

Domicilio: Florida

OTRAS ENTIDADES

1. INTERBOLSA INTERNATIONAL HOLDINGS

Descripción:

La sociedad tiene plena facultad para desarrollar cualquier objeto no prohibido por la ley de sociedades de las Islas Vírgenes Británicas, especialmente realizar inversiones en compañías, comprar y vender valores y realizar cualquier tipo de negocio jurídico lícito.

Participación patrimonial: 60 %

Domicilio: Road Town

2. INTERBOLSA CARIBBEAN MERCHANT HOLDINGS

Descripción:

La sociedad tiene la facultad para desarrollar cualquier objeto no prohibido por la ley de sociedades de Islas Vírgenes Británicas, especialmente en compañías, comprar y vender valores y realizar cualquier tipo de negocio jurídico licito.

Participación patrimonial: 100% de forma indirecta

Domicilio: Road Town

3. INTERBOLSA INVESTMENT LTD

Descripción:

La sociedad tiene la facultad para desarrollar cualquier objeto no prohibido por la ley de sociedades de Islas Vírgenes Británicas, especialmente en compañías, comprar y vender valores y realizar cualquier tipo de negocio jurídico licito.

Participación patrimonial: 100% de forma indirecta

Domicilio: Road Town

4. INTERBOLSA EMERGING MARKETS

Descripción:

La sociedad tiene la facultad para desarrollar cualquier objeto no prohibido por la ley de sociedades de Islas Vírgenes Británicas, especialmente en compañías, comprar y vender valores y realizar cualquier tipo de negocio jurídico licito.

Participación patrimonial: 100% de forma indirecta

5. ISV SERVICIES GROUP

Descripción:

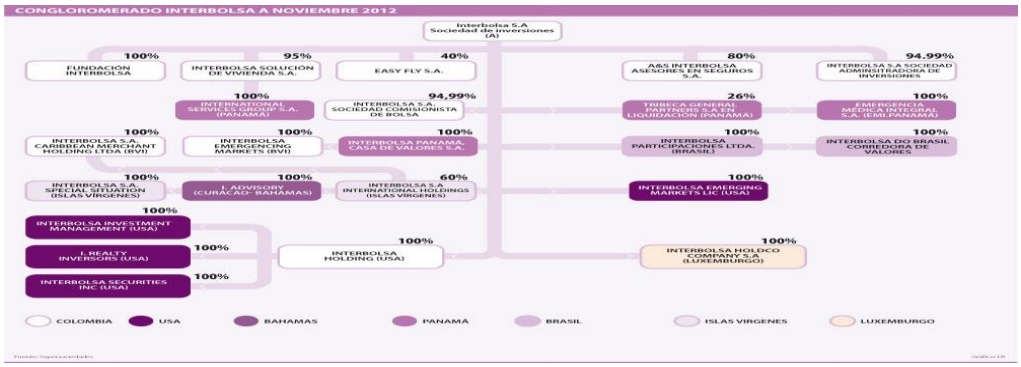
Realizar todo tipo de operaciones comerciales, vender servicios y prestarlos, entre otras actividades.

Participación patrimonial: 100% de forma indirecta

Fuente: cuadro elaborado de datos de la página web: www.interbolsa.com y con datos extraídos de la biblioteca de la Cámara de comercio de Bogotá

En lo relacionado con el cuadro anterior, podemos evidenciar más detallado la conformación de este imperio del mercado bursátil colombiano:

ILUSTRACION # 2



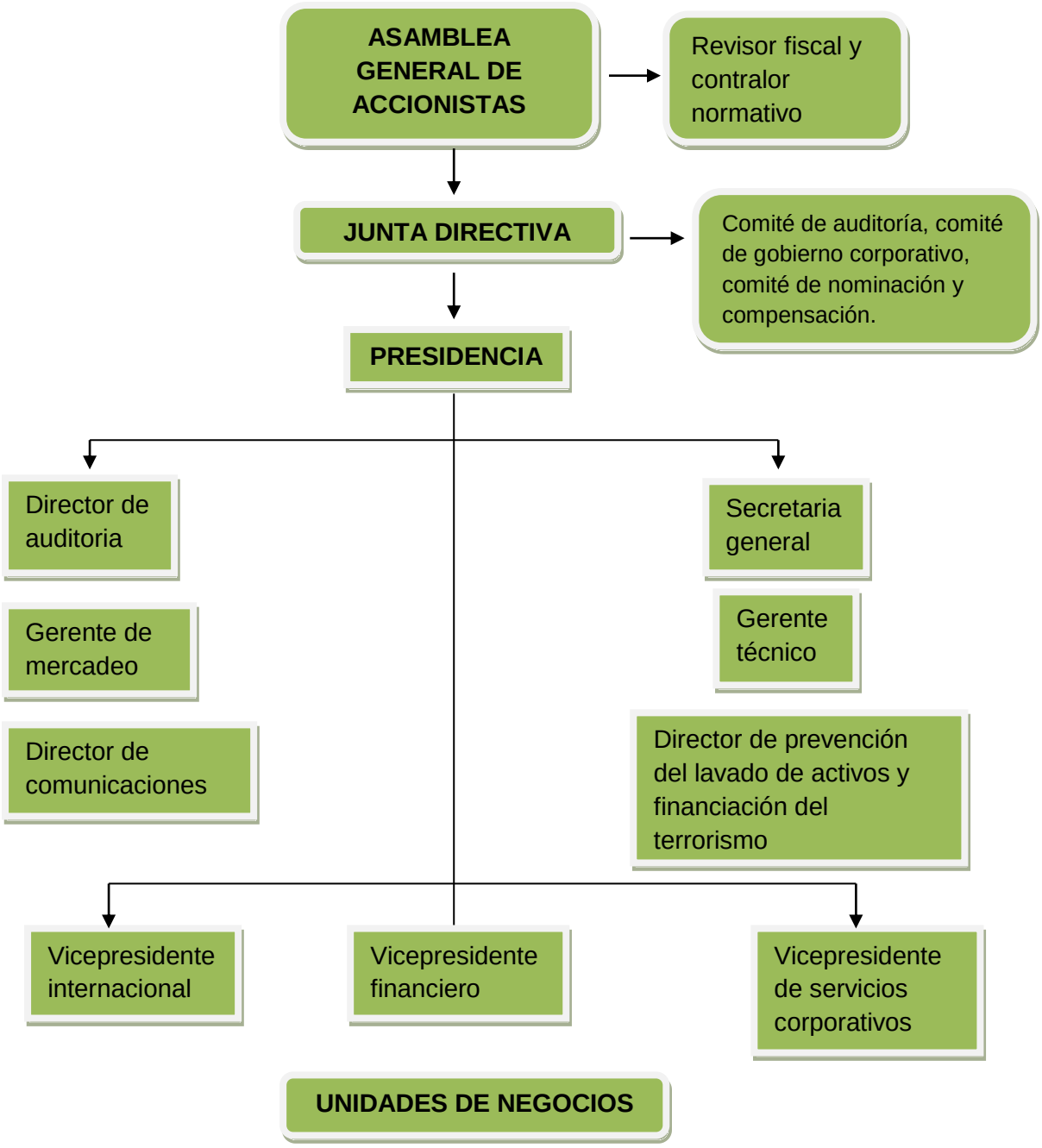
*Fuente: datos tomados de la página web del grupo Interbolsa S.A, y pagina web del diario la república.

1.3.4 Órganos de gobierno-junta directiva y alta dirección

Dado el consolidado de entidades del Grupo INTERBOLSA SA dicho conglomerado dentro de su imagen de buena corporación legitima a las dinámicas del mundo empresarial liberal. A continuación, se presenta su organigrama de la sociedad, la composición de la junta directiva, la alta dirección, los órganos de gobierno corporativo.

CUADRO # 7

Organigrama del grupo Interbolsa S.A para 2012



JUNTA DIRECTIVA

PRINCIPALES	SUPLENTES
Jorge Arabia Watemberg	Carlos Emilio Torres Villaveces
José Rafael Saravia Pinilla	Julia María Villamil Botero
Luis Fernando Restrepo Jaramillo	Gustavo Adolfo Gómez Castañeda
Alfredo Ramos Bermúdez	Álvaro Andrés Cámara Suarez

COMITÉ DE AUDITORÍA

De acuerdo con lo establecido en los estatutos de la compañía, dicho comité se encarga de verificar y cumplir el programa de auditoría interna. Así mismo de tiene a su cargo la evaluación de las áreas de la empresa, la supervisión con sus vinculados, los parámetros de revelación de información privilegiada.

(MIEMBROS)

- ✓ Andrés Peñate - Daniel Feged - Luis Miguel García

COMITÉ DE NOMINACION Y COMPENSACION

Asiste a la junta directiva, en aspectos relativos a la contratación y remuneración de los representantes legales y demás ejecutivos de la sociedad.

(MIEMBROS)

- ✓ Fidel Duque
- ✓ Luis Germán Mesa
- ✓ Santiago Sarmiento

COMITÉ DE GOBIERNO CORPORATIVO

Propone las políticas para la empresa y fija sus directrices de gestión de la misma.

(MIEMBROS)

- ✓ Fidel Duque
- ✓ Luis Fernando Jaramillo
- ✓ Ignacio Maldonado

ALTA DIRECCION

- ✓ **PRESIDENTE Y REPRESENTANTE LEGAL:** Rodrigo Jaramillo Correa
- ✓ **DIRECTOR DE AUDITORIA:** Diego Álzate
- ✓ **SECRETARIA GENERAL:** Ruth Upegui
- ✓ **GERENTE DE MERCADEO:** Beatriz Bustamante
- ✓ **DIRECTOR DE COMUNICACIONES:** Doris Pineda
- ✓ **GERENTE TECNICO:** Juan Felipe Ruiz
- ✓ **DIRECTOR PRLAFT:** Esteban Tobón
- ✓ **VICEPRESIDENTE FINANCIERO:** Jorge Arabia Wartenberg
- ✓ **VICEPRESIDENTE DE SERVICIOS CORPORATIVOS:** Gloria Beatriz Giraldo

FILIAL	MIEMBRO	CARGO
INTERBOLSA S.A Comisionista de bolsa	Álvaro Tirado Quintero	Presidente
INTERBOLSA S.A Administradora de inversión	Mauricio Infante Niño	Presidente
INTERBOLSA S.A Panamá	Jorge Eduardo Vélez Vélez	Gerente General
INTERBOLSA S.A Seguros	Daniel Arango Botero	Gerente General
INTERBOLSA S.A Brasil	Ofir Elías Filho	Presidente
INTERBOLSA S.A USA	Rafael José Benavente Cáceres	Presidente
ACERCASA	Carlos Emilio Torres Villaveces	Presidente
Fundación INTERBOLSA	Angélica Gómez Andrade	Directora Ejecutiva

REVISORIA FISCAL

PRINCIPAL	SUPLENTE
GRANT THORNTON ULLOA GARZON & ASOCIADOS. DELEGADA: Ulfany Castillo López	Luis Alejandro Torres Barragán

CONTRALOR NORMATIVO

PRINCIPAL	SUPLENTE
KPMG LTDA DELEGADA: Erika Patricia Manigua Rivera	Shirley Andrea Pulido Pérez

AGENTES INTERVENTORES Y LIQUIDADORES DELEGADOS POR EL GOBIERNO

EXTINCION DE LA PERSONERIA JURIDICA Y RESPONSABLE ANTE LOS STACKEHOLDERS	***MANEJO DE OPERACIONES DE CREDITO Y BURSATILES EN PROCESO DE EXTINCION***
Ignacio José Arguello Andrade *Nombrado bajo la resolución 009 del 5 de noviembre de 2012 de la Superintendencia Financiera de Colombia.	BANCOLOMBIA S.A

Teniendo en cuenta la composición empresarial del grupo Interbolsa S.A tomada de la cámara de comercio y de su página web oficial, dicho conglomerado se ha destacado por la realización de diversas inversiones entre las que se encuentran:

- Acciones y títulos valores de Fabricato(Repos)
- Fondos Premium Curazao
- Emisión de bonos por $120.000 millones de pesos, sin poseer clientes que respalden operaciones de cobertura.
- El desvió de recursos de la Fundación INTERBOLSA S.A

- Transacciones con las empresas de seguros SURA he ING
- Operaciones de crédito por más de $20.000 millones de pesos con el banco BBVA (una de las causantes para su liquidación forzosa).

En donde la toma de decisiones por parte de Rodrigo Jaramillo, hasta que entonces representante legal de la firma, realiza inversiones y prestamos financieros con el banco BBVA, a fin de continuar su expansión bursátil, y en la cual la incidencia de una administración basada en las finanzas y la función negligente por parte de los organismo de fiscalización; trajeron como consecuencia a la falta de liquidez para el respaldo de las operaciones de este conglomerado, lo cual que obligo a que esta corporación a cerrar sus puertas de personería jurídica. Tema en el cual nos centraremos en el capítulo 3.

2. Capítulo segundo

INTRODUCCION

Para un adecuado funcionamiento de los mercados de valores como parte del cumplimiento en el logro de una estabilidad financiera a nivel internacional en un modelo de economía financiarizada, la economía política de la regulación se presenta como patrón de relacionamiento entre la empresa y el medio económico bursátil mediante la expresión de regulaciones normativas. En base a ello, la necesidad controlar, inspeccionar y fiscalizar el funcionamiento de los mercados de capitales, se ha interpuesto como una condición establecida por los entes internacionales en este campo, a fin de proteger los derechos de propiedad de los inversionistas, la reducción en las asimetrías de la información, la gestión de beneficios, la titularización de activos financieros y la mediación entre propiedad y control. Teniendo en cuenta la nueva dinámica de los mercados de capitales a nivel mundial, la expedición normatividades se convierte en el seguimiento del patrón de legitimación, hacia el cumplimiento de los mandatos internacionales en materia bursátil. Por lo tanto en este capítulo, se presentara al lector, los alcances e implicaciones que tuvieron en materia legal y contable, el cambio en el medio ambiente económico a partir de la consolidación del mercado de capitales en Colombia, como parte del escenario bajo el cual el grupo INTERBOLSA S.A se desenvuelve en su quehacer corporativo.

2.1 el funcionamiento de la economía política de la regulación del mercado de valores en Colombia y la actividad corporativa del grupo Interbolsa S.A

A partir de la apertura de la actividad bursátil en Colombia de principios y mediados del siglo XX en Colombia, esquematizadas en las bolsas de Valores de Bogotá, Medellín y de Occidente y la consolidación de los indicios de la actividad bancaria. El cambio de modelo económico hacia una corriente neoliberal trajo consigo grandes cambios en la dinámica económica, en donde la evolución de estos mercados hacia una serie de transacciones y sucesos complejos llevaría a la necesidad de regularizar estas actividades por medio de estándares internacionales, los cuales se materializarían en la legitimación de cumplimiento y control por medio instituciones estatales de orden nacional. Por ello, el Banco para pagos internacionales (BIS) creado 1923, órgano de supervisión bancaria y financiera a nivel mundial, emite mediante su comité de Basilea en 1975, el estándar internacional Basilea I, cuyas exigencias se encaminarían a la exigencia de capitales mínimos a las entidades bancarias, el cambio de rol para los órganos de supervisión bancaria y financiera en cada país, la cobertura de riesgos y la disciplina de mercado. Dado dicho escenario, el cumplimiento de los propósitos de este estándar internacional se combinaría en Colombia con el conjunto de transformaciones políticas, económicas, culturales y sociales que hicieron que entre 1886 y 1991 el estado colombiano pasara a optar por un nuevo eje ontológico desde un referente político, bajo el cual la transición de un estado de derecho hacia un estado social de derecho (ESD) traería transformaciones en relación a la apertura de nuevos los roles para el nuevo estado colombiano, en donde el cambio de constitucionalismo implicaría la aceptación de nuevos derechos fundamentales, políticos, económicos y sociales, estructura orgánica del estado y unos alcances

regulatorios y de legitimación legal en materia económica, materializadas en la nueva constitución política de 1991. A partir de dicho escenario, para cuestiones del presente trabajo, nos centraremos en la parte regulativa económica del ESD [5] en Colombia.

En la nueva constitución política, son inminentes las múltiples manifestaciones políticas y dogmáticas que se le otorgan al estado colombiano en materia económica. En donde exige a los distintos estamentos del estado un rol para la legitimación legal y jurídica en materia económica. Y específicamente para el tema tratado en relación al medio ambiente externo al que se enfrentaba el Grupo INTERBOLSA S.A, cabe resaltar el artículo 335 de la carta constitucional, que sostiene un primer acercamiento al papel del ESD en la economía, en donde se sostiene:

"Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación, son de interés público y solo pueden ser ejercidas con previa autorización del estado, conforme a la ley, la cual regulara la forma de intervención del gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito"

Teniendo en cuenta lo que nos expresa la carta política, es notorio destacar varias características:

- La inclusión del sentido "publico" en las actividades financiera, bursátil, aseguradora y de la captación y colocación de recursos.
- Reconocimiento del ámbito jurídico, político y económico de dichas actividades.
- El papel del estado en la economía y en el funcionamiento de la dinámica bursátil, financiera y aseguradora en el país.

Por lo tanto, la constitución política de Colombia de 1991, instruye al estado un rol intervencionista bajo el cual en una concepción neoliberal y de apertura económica, las actividades económicas mencionadas anteriormente, se disponen a la lógica del funcionamiento de las corporaciones en Colombia. Sin embargo, en la carta política, se contemplan dentro de la parte orgánica del ESD, su relacionamiento con la regulación económica a la que se refiere este constitucionalismo. Por lo tanto se destaca el artículo 150, el cual nos habla de las funciones que tiene el congreso de la república, materializadas por medio de leyes, resaltando el numeral 19 el cual nos sostiene:

"Dictar las normas generales y señalar en ellas los objetivos criterios a los cuales debe sujetarse el gobierno para los siguientes efectos:

Literal D:

Regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento, e inversión de los recursos captados por el público."

A su vez, en la misma carta política se resalta en materia de regulación económica, el artículo 189 referente a las funciones del presidente de la república, especificando en su numeral 24 en cual sostiene:

[5] ESD: estado social de derecho

"Ejercer, de acuerdo con la ley, 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. Así mismo, sobre las entidades cooperativas y las sociedades mercantiles"

En base a lo expresado anteriormente, es notorio señalar que la constitución política exige un relacionamiento entre ESD y dinámica económica liberal, bajo la cual el estado se concibe en el escenario de la apertura económica, caracterizadas por la consolidación inicial de la globalización, la inversión extranjera directa, el desarrollo corporativo financiero y la institucionalización de la actividad financiera, bursátil, aseguradora y captación de recursos del público.

En este sentido la nueva dinámica de los mercados comienza a estructurarse hacia nuevos fines en donde el marco de actuación para el mundo empresarial se traslada hacia la búsqueda de los objetivos de la teoría económica neoclásica, referentes a la maximización del valor, la reducción de los costes de transacción, el equilibrio del mercado, pero cuestionados desde el ordenamiento constitucionalista colombiano, bajo el cual persiste el papel de legitimación legal y jurídica de regulación por parte del estado. Teniendo en cuenta las características de este medio ambiente externo, bajo el cual el modelo neoliberal se consolida en cada uno de los países a nivel mundial, sin exceptuar Colombia, el ESD materializa los lineamientos de la constitución política, en materia regulativa en las actividades mencionadas, mediante expresiones normativas, expedidas por instituciones creadas por ley, encardas de vigilar, inspeccionar y fiscalizar las conductas ontológicas del mundo corporativo financiero, bursátil, asegurador y de captación de recursos del público.

Sin embargo, dichas expresiones normativas y de tipo dogmáticas, llegarían a tener implicaciones de tipo jurídico, comercial y contables, en sentido de que la transformación del medio económico, hace que la dinámica empresarial tenga que ser regulada y exigir nuevos parámetros de cumplimiento con el fin de lograr el correcto funcionamiento de estos mercados.

Por lo tanto, la transformación económica del país, hace que inicie un auge en la apertura de un mercado denominado de valores, en donde intervienen un conjunto de agentes económicos y se transan bienes de capital, activos financieros, productos y servicios financieros e instrumentos de cobertura. A su vez de que teniendo en cuenta el surgimiento del Grupo INTERBOLSA S.A, dicho escenario es el referente constitutivo para el estudio de la dinámica de funcionamiento de este grupo empresarial, bajo el cual la función en materia regulativa del ESD bajo sus instancias de aplicación, influyen en el comportamiento de esta comisionista de bolsa, debido a que las expresiones normativas de las instituciones regulatorias del mercado de valores y financiero, tengan alcances den el desarrollo de las actividades de la razón social de este conglomerado y se delimiten a una espacialidad nacional e internacional.

2.1.1 El ámbito regulatorio nacional y su institucionalidad

A partir del papel de regulador del ESD en materia financiera, bursátil, aseguradora y de captación de recursos del público. Es inevitable la presencia de instituciones que actúan en nombre del estado, que cumplen el papel de inspeccionar, vigilar y controlar

el funcionamiento del mercado de valores y Colombia y la actividad financiera. Por ello, a partir de la ley 45 de 1923 bajo la cual se crea la Superintendencia Bancaria, en concordancia a los aportes de la comisión del banco mundial bajo la denominación de la misión Kemerer, Colombia inicia la regulación de las actividades bancarias he hipotecarias de la dinámica económica liberal. Adicionalmente hacia los años setenta, el auge de los mercados de capitales en nuestro país indujeron a una manifestación institucionalista por parte del estado, haciendo que se cree por medio de la ley 32 de 1979 la Superintendencia de Valores. A raíz de los sucesos de la crisis bancaria de 1982 y la creación en 1985 del fondo de garantías de las instituciones financieras (FOGAFIN), la crisis de las corporaciones de ahorro y vivienda de 1998; llevaron al país a adoptar una nueva panorámica en la regulación del sector financiero y bursátiles, llegando por medio de la ley 964 de 2005 a fusionar la Superintendencia de valores y bancaria, en la creación de una nueva institución de legitimación jurídica denominada la Superintendencia Financiera.

Bajo la Superintendencia financiera como autoridad en la regulación de los mercados de capitales y financieros de Colombia, la expresión de mandatos normativos se involucra en la mediatización hacia la lógica del capital financiero, en la cual la protección de los inversionistas, el correcto funcionamiento de los mercados de capitales y la defensa de los derechos de propiedad, se convierten en los pilares fundamentales de la economía política de la regulación colombiana del mercado de valores. Dentro de este escenario, las actividades desarrolladas por el Grupo INTERBOLSA S.A se ensanchan bajo los alcances de estas disposiciones normativas, en las que la idea de negocio del señor Rodrigo Jaramillo en la incursión y consolidación de su personería jurídica en los mercados de capitales de Colombia. Por lo tanto, se han expedido una serie de ordenamientos normativos que regulan el conjunto de actividades desarrolladas por este grupo económico, que a continuación se describen, dada los alcances de su desarrollo de la razón social:

CUADRO # 8

Cuadro de cumplimiento normativo general del GRUPO INTERBOLSA S.A

NORMAS DE CARÁCTER GENERAL	
Ley 27 de 1990	Regulación de las bolsas de valores, el mercado público de valores, los depósitos centralizados de valores y las acciones preferenciales y sin derecho a voto.
Ley 45 de 1990	Regulación de la intermediación financiera, la actividad aseguradora y otras disposiciones
Ley 35 de 1993	Regulación de las actividades financiera, bursátil, aseguradora y de captación de recursos por parte del gobierno nacional
Decreto 663 de 1993	Estatuto orgánico del sistema financiero
Ley 795 de 2003	Modificación de algunas normas del estatuto orgánico del sistema financiero
Ley 964 de 2005	Regulación en el manejo y aprovechamiento de recursos captados al público por parte del gobierno nacional
Ley 1328 de 2009	Disposiciones en materia financiera, de seguros, y del mercado de valores.

NORMAS DE CARÁCTER GENERAL	
Ley 1116 de 2006	Por la cual se establece el régimen de insolvencia empresarial

Fuente: cuadro elaborado de datos propios.

CUADRO # 9

Cuadro de cumplimiento normativo especifico según entidades que conforman el GRUPO INTERBOLSA S.A

EMPRESA DEL GRUPO INTERBOLSA S.A	NORMATIVIDAD QUE LO REGULA
INTERBOLSA administradora de inversiones	✓ Boletín Jurídico de la Superintendencia Financiera de Colombia. ✓ Boletín del ministerio de hacienda y crédito público: capitulo Superintendencia Financiera de Colombia referente al normatividad general. ✓ Circular contable y financiera #100 de 1996 de la Superintendencia Financiera de Colombia. ✓ Circular única de la Bolsa de valores de Colombia ✓ Circular única del mercado electrónico colombiano
INTERBOLSA Seguros	✓ Boletín Jurídico de la Superintendencia Financiera de Colombia. ✓ Boletín del ministerio de hacienda y crédito público: capitulo Superintendencia Financiera de Colombia referente al normatividad general. ✓ Circular contable y financiera #007 de 1996 de la Superintendencia Financiera de Colombia. ✓ Decreto 2555 de 2010 ✓ Decreto 2558 de 2007 ✓ Decreto 666 de 2003 ✓ Decreto 206 de 1999 ✓ Decreto 1222 de 2003 ✓ Decreto 1866 de 1992 ✓ Decreto 2080 de 2000 ✓ Decreto 3086 de 1997 ✓ Decreto 2360 de 1993 ✓ Decreto 1161 de 1994 ✓ Circulares externas de la Superintendencia Financiera de Colombia
FUNDACION INTERBOLSA S.A	✓ Ley 22 de 1987

	✓ Ley 28 de 1981
ACERCASA S.A	✓ Ley 549 de 1999

Fuente: cuadro elaborado de datos propios

En base a las regulaciones anteriormente mencionadas y en vista de que cada una de ellas es de obligatorio cumplimiento por parte del Grupo INTERBOLSA S.A, dado que se establece una relación entre ámbito jurídico y desarrollo económico de la empresa. Por ello la economía política de la regulación en Colombia predispone un tratamiento legal y jurídico a la dinámica de los mercados de capitales y a sus diferentes modalidades. En ello, se ve como manifestación a partir de la apertura de un ESD, el decreto 663 de 1993, el cual se denomina "Estatuto Orgánico del Sistema financiero". Nace como una primera manifestación regulatoria en la cual se organiza la composición del sistema financiero colombiano, prescribe nuevos funciones para la Superintendencia bancaria (hoy Superintendencia financiera), las actividades denominadas financieras y los aspectos sancionatorios y en materia contable institucional, para estos entes financieros. Sin embargo, especificando hacia el medio de los mercados de valores, el surgimiento de la ley 964 de 2005, se establece y se posiciona como el referente legal en la regulación bursátil en Colombia. En ella establece el alcance de la aplicación de dicha ley, la fusión de las superintendencias de valores y bancaria en la Superintendencia financiera, como máximo órgano de control, inspección y fiscalización los agentes participantes en la Bolsa de Valores de Colombia y de reconocimiento por parte del IOSCO[6] (máximo órgano de control y vigilancia de las bolsas de valores a nivel mundial), los requisitos para participar en estos mercados, los mecanismos de participación y cotización y transabilidad de títulos valores y el régimen sancionatorio para dichos agentes bursátiles.

En complemento hacia la institucionalidad colombiana en los mercados de valores, la normativa contempla también facultades legales de autorregulación a entes de orden privado para el cumplimiento de funciones de expedición de normas, la supervisión y ejercicio de la disciplina- sancionatoria y certificación de los intermediarios de valores. Lo cual, la ley de valores de Colombia crea a un organismo encargado de dichas funciones, denominado el autorregulador del mercado de valores (AMV), ente vigilado por ordenamientos estatales de la Superintendencia Financiera y los cuales ambas instituciones deben cooperar simultáneamente en el logro de la función pública en el control del mercado bursátil colombiano (Ariza-Marín, 2006).

Con la institucionalidad regulativa, la ley 964 de 2005 se manifiesta como parte del poder de legitimación jurídica del estado social de derecho y se sostiene mediante los siguientes ejes característicos de legitimación de la lógica anglosajona:

- ✓ Esencia normativista en la dinámica económica de los mercados de capitales en Colombia
- ✓ Aumento en la disciplina de mercado
- ✓ Centralización de la información bursátil y contable
- ✓ Estabilidad financiera de los mercados de capitales
- ✓ Defensa de los derechos de propiedad
- ✓ Protección al inversionista bursátil

[6] IOSCO: International organization of securities commissions.

- ✓ Centralización del rol control en una sola institución publica
- ✓ Cumplimiento de las disposiciones normativas en regulación bancaria y bursátil de la gobernanza mundial.

Por lo tanto dicha ley expone una serie de parámetros de cumplimiento normativo y adicionalmente se mencionan como requisitos para que un agente económico pueda participar en el mercado de valores de Colombia los siguientes:

- ✓ Inscripción de títulos valores ante la Superintendencia financiera, mediante el registro nacional del mercado de valores.
- ✓ Para los agentes que realicen funciones de intermediación financiera, su inscripción en el registro nacional de profesionales del mercado de valores.
- ✓ Reporte tanto de agentes como de entidades vigiladas y que realicen operaciones bursátiles, de información contable y de los títulos valores en el Sistema integrado de información del mercado de valores (SIMEV)
- ✓ Mantenimiento de capitales mínimos. Para la salvaguardar la protección del patrimonio de los inversionistas.

En esta premisa y relacionándolo con las actividades realizadas por la comisionista INTERBOLSA S.A, se puede evidenciar a continuación mediante el siguiente cuadro, en el cual según datos del Sistema integrado de información del mercado de valores (SIMEV) de la Superintendencia financiera, que este conglomerado cumplía con todas sus obligaciones legales en un ámbito de legitimación jurídica:

ILUSTRACION # 3

COMISIONISTAS DE BOLSA DE VALORES

INTERBOLSA S.A.COMISIONISTA DE BOLSA

Datos básicos

Nombre:	INTERBOLSA S.A.COMISIONISTA DE BOLSA
Nit:	8001034989
Código Supervalores:	085040
Sigla:	INTERBOLSA
Estado en RNVel:	CANCELADO
Dirección:	CRA 46 50-63, P. 10
Ciudad:	MEDELLIN
Teléfono:	512 7040
Dirección web:	www.interbolsa.com
Fax:	251 7198

Fuente: datos obtenidos del sistema integrado de información del mercado de valores (SIMEV) en la página web www.superfinanciera.gov.co

En el cual, los alcances de la regulación bursátil colombiana se esquematizan en las actividades de las operaciones del Grupo INTERBOLSA S.A tanto en sus actividades realizadas en la bolsa de valores de Colombia, sino que a su vez traería implicaciones

desde los campos de actuación hacia los profesionales contables, desde una perspectiva local e internacional.

2.1.1 El ámbito regulatorio internacional y su institucionalidad

Los alcances de la visión empresarial del señor Rodrigo Jaramillo no tenían límite. Hacia el año 2008 debido al éxito que habían tenido desde entonces las actividades de cada una de las empresas que conformaban el Grupo INTERBOLSA S.A en los mercados de valores, el de seguros y el inmobiliario en Colombia. La idea de expandir el conglomerado bursátil no parecía desapercibida para Jaramillo y su socio Ortiz. Por ello, esta firma comisionista de bolsa empezó a incursionar en mercados de capitales extranjeros, como:

- ✓ La bolsa de valores de Sao Paulo
- ✓ La bolsa de valores de Panamá
- ✓ La bolsa de valores de Estados unidos

Haciendo que el cumplimiento de nuevas regulaciones por fuera de la frontera bursátil local, se conviertan en el patrón de conducta hacia el camino prospero en los nuevos campos de actuación de los negocios de la actividad comisionista en el exterior, que años siguientes se verían caer.

2.1.1.1 El ámbito brasileño

A partir del éxito de la visión de negocio corporativo en el mercado de valores de Colombia, el Grupo INTERBOLSA S.A empezó a vivir un boom bursátil en el año 2007, en donde su aumento en la participación de las estructuras de propiedad de empresas como Fabricato, Easy Fly, La bolsa mercantil de Colombia, entre otras empresas; hicieron que, de este conglomerado, uno de los más importantes e influyentes en los mercados de capitales de Colombia. A partir de dicho momento, se consideró como una gran estrategia corporativa, con propósito de expandir aún más el nicho de mercado, la necesidad de expandir su ámbito de negocio internacionalmente. En el año 2010, INTERBOLSA S.A adquiere la empresa comisionista FINABANK, una de las más importantes en el mercado de valores brasileño. Con ello, la ampliación de la tecnoestructura empresarial de este conglomerado colombiano, daba apertura hacia su debut en los mercados bursátiles más grandes de Latinoamérica, en el BOVESPA.

Bajo este marco, el BOVESPA (bolsa de valores de Sao Paulo) se abre como un primer escenario de apertura para INTERBOLSA S.A, en los mercados de valores del Brasil. Dicho mercado se ubica en la cuidad más importante de Brasil y se caracteriza por ser uno de los más importantes a nivel mundial debido a que es un país muy diverso en la realización de inversiones y a la fluctuación de altos títulos valores, los cuales se calculan en 1.227 millones de reales brasileños diariamente. Con el pasar de los años, y la transformación del medio económico, el mercado de capitales en Brasil, ha incurrido en la adecuación de la economía política de la regulación, siguiendo las directrices del IOSCO, exigiendo al conjunto de empresas listadas, el cumplimiento de estándares relativos al control interno, la auditoría financiera, información financiera y gobierno corporativo.

El BOVESPA, está regulado desde el año 1960 por la comisión de valores, órgano de carácter estatal y reconocido por el IOSCO y el instituto iberoamericano del mercado de valores del Brasil. Dicha institución exige la inscripción en un registro de valores y el cumplimiento de una serie de parámetros en cuanto a la revelación de información contable como corporativa, para todos aquellos que deseen incursionar en dicho mercado. Por lo tanto el conglomerado INTERBOLSA S.A, se acogió bajo esta regulación, en donde debido al desarrollo de su actividad comisionista de bolsa en la compra y venta de títulos valores.

A continuación, se muestra los registros de la comisión de valores del BOVESPA, de este grupo empresarial y el conjunto de normatividades a las cuales se deben cumplir por parte de los participantes en este nicho de mercado:

ILUSTRACION #4

INTERBOLSA DE BRASIL LTDA CCTVM
Dirección: AV. Brigadeiro Faria Lima 1663 5O. CAMINAR
Barrio: Jardim Paulistano
Ciudad: SAO PAULO
UF: SP
CEP: 01452-001
TEL: 4083-4202
CNPJ: 00.169.331/0001.50
Fecha de inscripción: 11/08/1994
Capital Contable: 9,042,014.94
Fecha Valor neto: 31/12/2011
Ubicación: FUNCIONAMIENTO NORMAL

Fuente: Cuadro elaborado de datos extraídos de la página web de la comisión de valores (CVM).

CUADRO # 10

Cuadro regulatorio del mercado de valores de Brasil

NORMATIVIDAD	AMBITO DE APLICACION
Ley 6.385 de 1976	Creación de la comisión de valores mobiliarios y rige el mercado de valores
Ley 10.303 de 2001	Oferta pública de valores
Ley 10.411 de 2002	Recomendaciones para adopción de medidas de gobierno corporativo
Instrucción 361 de 2002 de la CVM	Instrucciones para la oferta pública de acciones (OPAs)

Fuente: Cuadro elaborado de datos obtenidos de la página web del instituto iberoamericano de mercado de valores

2.1.1.2 EL ÁMBITO PANAMEÑO

Otro de los ámbitos comprendidos de la espacialidad del mundo corporativo bursátil del grupo INTERBOLSA S.A, es el mercado de valores de la república de Panamá. La incursión de la firma comisionista de Rodrigo Jaramillo se dio en el año 2005, debido a su éxito en el aumento de participación del mercado bursátil de la bolsa de valores de Medellín, que posteriormente se fusionó con las bolsas de valores de Bogotá y de

occidente, creando la Bolsa de valores de Colombia, donde INTERBOLSA S.A logro cerca del 20% de participación en el mercado de capitales colombiano. En el 2008, se hizo legal su inscripción ante la cámara de comercio de Medellín, en donde se oficializo el inicio de una idea de cobertura en el nicho centroamericano.

Este mercado fue específicamente en la bolsa de valores de Panamá, cuya sede es la ciudad de Panamá y está caracterizado principalmente por ser de tendencia actual, dado que en los últimos años, la región centroamericana se ha destacado por el aumento en las transacciones de oferta y demanda de títulos valores, presentándose estas parte del mundo como un país estratégico y rentable para la tecnoestructura corporativa liberal de las principales firmas comisionistas de bolsa, viéndose como una estrategia corporativa en la que trayendo a (Hernández, 2010a) las firmas buscan la minimización de los costes de transacción a través de nodos de contratos con terceros.

En este mercado, la creación en el año de 1990 de la comisión nacional de valores de Panamá como órgano dependiente de la superintendencia del mercado de valores, se presenta dentro del esquema de la economía política de la regulación, como órgano de inspección, vigilancia, control y fiscalización de los agentes económicos participantes en los mercados bursátiles panameños, así mismo como del correcto funcionamiento de estos nichos de la economía financiarizada.

INTERBOLSA S.A incursiona en este mercado como una sociedad dedicada a la inversión en bienes inmobiliarios, que se transan en el mercado público de valores de Panamá, el cual consiste en la inversión en activos fijos para arrendarlos a un tercero, mediante una tasa de interés superior que permita el retorno del capital por encima de su costo promedio. En el siguiente cuadro, se puede apreciar, el registro poseído por parte de la bolsa de valores de Panana, que da cuenta de la actividad económica de este grupo económico, en esta zona del continente:

ILUSTRACION # 5

Información General

Nombre:	Interbolsa Fondo de Inversión Inmobiliario en Dólares
Tipo de Actividad:	Fondo de Inversión
Sector:	Fondos
Código de Emisor:	IBFUNDID
No. de Trabajadores:	
Dirección:	Apartado Postal 2296-1000 San José, Costa Rica Sabana Sur, de la Contraloría 300 m. oeste y 150 m. sur.
Teléfono:	(506)242-1717
Fax:	(506)296-0613
Email:	info@interbolsa.fi.cr
Sitio Web:	http://www.interbolsa.fi.cr

Fuente: extraído de la página web de la bolsa de valores de Panamá

En el podemos apreciar que al igual que en muchos otros países donde se negocian títulos valores en mercados públicos, es de exigencia un registro nacional de valores para poder participar en este mercado, además de cumplir una serie de regulaciones de ámbito económico, legal, y contable, para el mundo bursátil. A continuación se muestran las principales regulaciones que se interrelaciona con la actividad económica de INTERBOLSA S.A con la legislación del mercado de valores de Panamá:

CUADRO # 11

Cuadro regulatorio de la bolsa de valores de PANAMA

NORMATIVIDAD	AMBITO DE APLICACION
Ley 67 de 2011	Creación de la Superintendencia del mercado de valores
Decreto-ley 1 de 1999	Creación de la comisión nacional de valores y regulación del mercado de valores en Panamá
Ley 6 de 2002	Transparencia en el mercado de valores de Panamá
Ley 11 de 2002	Reformas al decreto-ley 1 de 1999

Fuente: Cuadro elaborado de datos obtenidos de la página web del instituto iberoamericano de mercado de valores.

2.1.1.3 EL ÁMBITO NORTEAMERICANO

Otro espacio del mercado bursátil de los cuales hizo parte la comisionista de bolsa INTERBOLSA fue en los Estados Unidos. A raíz del avance del éxito de la idea de negocio de Rodrigo Jaramillo en el juego de la bolsa, hacia el año 2010 se incursiono como una de las últimas jugadas de este grupo económico en los mercados de capitales norteamericano. En él se establecieron dos líneas de negocio bursátil para su participación he interacción con la principal y más importante bolsa de valores a nivel mundial. Una de ellas mediante la creación de INTERBOLSA SECURITIES como una comisionista de bolsa, he INTERBOLSA INVESTMENT MANAGEMENT creada como sociedad administradora de inversiones en títulos valores y ADRs, ubicándose ambas partes en la ciudad de Miami.

Dentro de este mercado se establecen dos instituciones independientes de origen estatal para la vigilancia, supervisión, control y fiscalización de los participantes y del

correcto funcionamiento de los mercados de valores estadounidenses. Por un lado la SEC (comisión del mercado de valores) [7]y el FINRA (financial Industry regulatory authory), además de la existencia de una serie de instituciones que cumplen la función de auto-reguladoras de origen privado, pero que el ordenamiento regulatorio las faculta para ejercer inspección y control sobre las actividades financieras y bursátiles del medio norteamericano. Para lo cual, al igual que muchas de las otras bolsas de valores a nivel mundial, la exigencia de un registro nacional, es indispensable para su participación en este mercado, por lo que a continuación se muestra su identificación ante la SEC:

ILUSTRACION # 6

Home | Latest Filings | Previous Page

U.S. Securities and Exchange Commission

Filing Detail

Search the Next-Generation EDGAR System

SEC Home » Search the Next-Generation EDGAR System » Company Search » Current Page

Form X-17A-5 - FOCUS Report — SEC Accession No. 9999999997-11-002651

Filing Date 2011-02-24	Period of Report 2010-12-31
Accepted 2011-03-08 16:34:26	Filing Date Changed 2011-03-08
Documents 1	Effectiveness Date 2011-02-24

Document Format Files

Seq	Description	Document	Type	Size
1	AUTO-GENERATED PAPER DOCUMENT	9999999997-11-002651.paper	X-17A-5	294
	Scanned paper document	scanned.pdf		1007826
	Complete submission text file	9999999997-11-002651.txt		1258

INTERBOLSA SECURITIES, LLC (Filer) CIK: 0001466115 (see all company filings)

IRS No.: **264819989** | State of Incorp.: **DE** | Fiscal Year End: **1231**
Type: **X-17A-5** | Act: **34** | File No.: **008-68289** | Film No.: **11017137**

Business Address
1200 BRICKELL AVENUE, SUITE 800
MIAMI FL 33131
786 347-8700

Mailing Address
1200 BRICKELL AVENUE, SUITE 800
MIAMI FL 33131

Fuente: datos obtenidos de la página web de la securities and Exchange commission

Debido a la influencia de la institucionalidad norteamericana en los mercados de capitales, el cumplimiento por parte de INTERBOLSA de un conjunto de disposiciones normativas, constituyen el poder referente en la legitimación legal para su estabilidad y confianza en el medio bursátil norteamericano. Por ello, a continuación se presentan el conjunto de normas a exigidas para las personas naturales y jurídicas que transan operaciones en un mercado público, como es el de la bolsa de valores de Miami:

[7] Sigla traducida al español de Securities and Exchange commission

CUADRO #12

Cuadro regulatorio del mercado de valores en Estados Unidos

NORMATIVIDAD	AMBITO DE AMPLICACION
Dobb-Frank act	Reforma al Wall Street y protección al consumidor financiero
Sarbanes-Oxley act	Reforma a la contabilidad pública de empresas, fraudes corporativos y protección al inversionista
Gramm -Leach Bliley act	Regulación en la modernización de los servicios financieros
34-69077 act	Regulación para los sistemas de valores y su integridad
34-68660 act	Regulación del capital, margen y segregación de los distribuidores de canje basados en valores y principales basados en la seguridad de los participantes swaps y requisitos de capital para los corredores de bolsa.
34-66910 act	Responsabilidad financiera de los corredores de bolsa
34-66058 act	Conflictos de intereses en los procesos de bursatilización
34-66057 act	Prohibiciones para negociantes de instrumentos de cobertura
34-65543 act	Registro de corredores de canje basados en valores y operaciones de Swap
33-9244 act	Respaldo de operaciones bursátiles bajo activos
34-64676 act	Reportes de información de corredores de bolsa
34-64603 act	Retención del riesgo de crédito
33-9233 act	Estándares para los comités de compensación
34-63576 act	Registro de asesores municipales
33-9117 act	Valores respaldados con activos
33-9086 act	Facilitar las nominaciones del director de los accionistas
34-60997 act	Regulación de intereses de no-comercio
34-59748 act	Modificaciones al reglamento de regulación de mercado (SHO)
33-9005 act	Preparación de información financiera bajo US-GAAP
33-8976 act	Regulación de anualidades indexadas y contratos de seguros
33-8949 act	Divulgación de información de las sociedades gestoras de inversiones
34-57306 act	Divulgación de información a acerca de la inversión de compañías de inversiones registradas
33-8889 act	Regulación del control interno sobre la información financiera de sociedades gestoras de inversiones
33-8859 act	Reglamentación del sistema integral EDGAR de presentación de información de las sociedades de inversiones
34-56160 act	Reglamento para las propuestas de los accionistas
33-8818 act	Presentación de información financiera en IFRS sin conciliación a los US-GAAP, para casos especiales
33-8811 act	Definición de una deficiencia significativa
33-8766 act	Prohibición de fraudes
33-8762 act	Informes de la administración sobre el control interno frente autoridades federales
33-8617 act	Términos para la presentación de informes periódicos
34-51019 act	Organismos reguladores autónomos
33-8401 act	Regulación del sistema EDGAR

33-8397 act	Aplicación por primera vez de los estándares internacionales de información financiera (IFRS)
33-8396 act	Presentación de informes de situación de cartera para sociedades gestoras de inversiones
IA-2209 act	Código de ética para las sociedades de inversiones
33-8164 act	Informes a los accionistas y reportes de estado de cartera de las sociedades gestoras de inversiones
33-8154 act	Fortalecimiento de los requisitos para la independencia de los auditores
33-8151 act	Inspección de los registros pertinentes a auditorias
33-8150 act	Aplicación de normas de conducta para abogados
33-8144 act	Revelación de hechos por fuera del balance general, obligaciones contractuales y pasivos contingentes
33-8119 act	Reglamentación para los certificados de los analistas bursátiles
34-46300 act	Regulación de presentación de informes anuales y trimestrales
33-8109 act	Marco para la mejora de la calidad de la información financiera a través del mejoramiento del proceso de supervisión del proceso de auditoria
33-8098 act	Aplicación y discusión de políticas contables
33-8041 act	Reglamento para la calificación de comprador calificado
IC-25266 act	Custodia de los activos de la compañías de inversión en el depósito de valores
34-44475 act	Regulación de la metodología de capitalización bursátil y valoración en dólares de las negociaciones
34-43085 act	Reglamento para la divulgación de la comercialización de opciones
34-42741 act	Presentación electrónica de datos de transacción de cambio por parte de las comisionistas bolsa
34-42484 act	Privacidad de la información financiera del consumidor financiero
34-42354 act	Presentación información financiera complementaria
34-42259 act	Reglamentación en la presentación de información privilegiada
34-42209 act	Reglamentación de los requisitos de privilegio para la negociación por fuera de la cotización
34-41987 act	Reglamentación en la divulgación de los comités de auditoria
IC-24050 act	Regulación para los acuerdos de recompra y devolución de valores en operaciones de adquisición de valores subyacentes
33-7659 act	Reglamento para la oferta de valores
34-41110 act	Reglamentación en la presentación de ofertas públicas sin información especifica
33-7611 act	Regulación del comercio transfronterizo de ofertas públicas de adquisición, combinación de negocios y ofertas de derechos
33-7606A act	Reglamentación en la oferta de valores
33-7549 act	Regulación en la información financiera por segmentos
34-39884 act	Regulación de las bolsas de valores y sistemas alternativos de negociación
34-39455 act	Regulación del capital neto
34-39454 act	Tratamiento para los derivados extrabursátiles

34-39093 act	Reglamentación a las enmiendas de propuestas hechas por los accionistas
33-7398 act	Reglamentación del formulario para el registro de las sociedades gestoras de inversiones
34-38164 act	Revelaciones en plan ingles
33-7250 act	Políticas de contabilidad para el tratamiento de derivados
33-7242 act	Calculo de los rendimientos de los fidecomisos de inversión
IC-21259 act	Regulación para la custodia de los activos de compañías por fuera de Estados Unidos
33-7188 act	Reglamentación para las solicitudes de interés antes de una oferta pública inicial
34-35375 act	Divulgación de información por parte de asesores de inversiones sobre operaciones de divisas
33-7133 act	Reglamentación sobre las cuotas de inscripción de las sociedades gestoras de inversiones

Fuente: Cuadro elaborado de datos obtenidos de la página oficial de la comisión de valores (SEC)

Dentro de la normatividad del mercado bursátil norteamericano, la constitución de la economía política de la regulación y su institucionalidad, se sostienen bajo la perspectiva histórica del fracaso del modelo de gestión liberal de las corporaciones, los fracasos corporativos, la inestabilidad de los mercados de valores y la evolución del medio económico hacia un eje de financiarizacion. Adicionalmente la exigencia en la presentación de información financiera bajo las normas de contabilidad estadounidenses (US-GAAP[8]), informes de control interno, información acerca de carteras, información segmentada, informes de gobierno corporativo y la tenencia de comités de auditoría; se caracterizan bajo una lógica anglosajona, en la que la protección al inversionista bursátil y la idea bajo la cual (Baker, 2009) sostiene que la legitimación de la autoridad regulatoria en el modelo neoliberal se encamina al fortalecimiento de los mercados de capitales, se convergen hacia el logro de la estabilidad de los mercados financieros del capitalismo moderno.

En este escenario, la Superintendencia financiera de Colombia se ha pronunciado a partir de que empresas como ECOPETROL, BANCOLOMBIA, ISAGEN, INTERBOLSA, BAVARIA, entre otras, hayan aumentado su participación en los mercados de capitales extranjeros, especialmente el estadounidense, en donde para el conjunto de agentes económicos que deseen realizar la titularización de títulos valores en este mercado, exista la exigencia en el cumplimiento de la ley Sarbanes – Oxley (Ley de fraudes corporativos, contables y protección al inversionista), en donde dicha institución colombiana se pronuncie al respecto y considera su aplicación de manera opcional, tal y como se contempla mediante el concepto 2009081931-001 del 11 de diciembre de 2009, el cual sostiene:

“ La Ley Sarbanes - Oxley (SOX) es una ley estadounidense que entró en vigor el 30 de Junio de 2002, después de su aprobación por el Congreso de los Estados Unidos, con la cual se le dio fuerza de ley al denominado “Act de 2002”.

[8] Siglas en inglés para denotar Los principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos

La citada ley aplica para todas las empresas que cotizan en la Bolsa Nueva York y señala los requisitos que las mismas deben cumplir para poder operar en territorio y mercado estadounidense.

Por lo tanto, al tratarse de una reglamentación extranjera que no forma parte del ordenamiento jurídico colombiano no resulta de obligatoria observancia en el país, frente al mercado colombiano. Cosa distinta si la entidad colombiana pretende negociar títulos en el mercado estadounidense, caso en el cual seguramente deberá acreditar el cumplimiento de la misma de cara a ese mercado y a sus autoridades.

De otra parte, en relación con su segunda inquietud, nos permitimos informarle que esta Superintendencia no ha emitido ningún documento, instructivo o circular con relación a dicha ley. "

Para el caso del Grupo INTERBOLSA S.A, quien negocia con títulos valores, bonos, acciones, ADRs, bienes raíces y fidecomisos en este escenario bursátil. Lo obliga a cumplir esta normatividad y la mencionada en el cuadro anterior, en la que cumple una función de legitimidad frente a un conjunto de entes reguladores, en pro de su crecimiento como empresa y mantenimiento financiero y económico al largo plazo.

Sin embargo, la influencia de la economía política de la regulación internacional y nacional, guiados por el poder legítimo e ideológico de las directrices de orden supranacional, no solo implicaron la materialización económica y jurídica en la estructura corporativa del grupo INTERBOLSA S.A. Sino que, a su vez, traerían la expansión material hacia los ámbitos del desarrollo profesional y académico en la contabilidad, tanto en el campo nacional como el campo internacional.

2.2 La regulación bursátil y sus incidencias en el desarrollo de la contabilidad en Colombia y a nivel internacional

La esfera de la economía política de la regulación, ha evolucionado paralelamente con los cambios del modelo económico, a partir del cual, la expresión de normatividades se ha expresado en la defensa de los derechos de propiedad, el fortalecimiento de la propiedad económica y la expansión de la corporación, bajo un mundo de economía liberal. El escenario económico, ha influenciado aspectos económicos, sociales y políticos, pero también ha tenido significancia sobre el campo de la contabilidad. A raíz de que el Grupo INTERBOLSA S.A desarrollaba no solo actividades bursátiles y financieras en Colombia, sino también en Estados Unidos, Panamá y Brasil; implicarían que este conglomerado corporativo tuviera que reorientar su estrategia administrativa en pro del seguimiento de los lineamientos en legitimar su acción de acatamiento de disposiciones normativas y ámbitos de vigilancia, control y fiscalización de entes institucionales de orden territorial. Sin embargo, el seguimiento de estas directrices y conjunto de normas en la regulación de los mercados de capitales, llevaría a que la contabilidad tuviera transformaciones, en concordancia a la definición de su entidad contable (la empresa), bajo dos tendencias fundamentales:

- ✓ Sistemas información
- ✓ Profesional de la contaduría publica

En la descripción hecha en 1964, el profesor Richard Mattesich, nos esbozaba desde una perspectiva histórica, el conjunto de transformaciones que tuvieron los lineamientos de la investigación contable, para sus desarrollos académicos y profesionales durante la segunda mitad del siglo XX. Para la descripción de dicha dinámica, (Villegas, 2010) citando a (Martin, 2003) sostuvo:

"Las diferentes aplicaciones de la contabilidad, como herramientas tecnológicas y técnicas con base teórica que intervienen en la representación, medición y control de procesos transaccionales y económicos, han evolucionado al vaivén del cambio de las organizaciones, especialmente empresariales" (pg.79)

Especialmente para el tratamiento del presente trabajo, cuando se habla de aplicaciones de la contabilidad, nos centraremos en una denominación de sistemas de información. Como ya se ha mencionado, el conjunto de condiciones cambiantes de las empresas, en donde la necesidad de capitalización y las transformaciones en los modos de producción de bienes o prestación de servicios, hacen que el surgimiento de nuevos mercados, alteren las condiciones presentes del medio ambiente externo. La relación contabilidad-empresa hace que la re- expresión de estas nuevas condiciones, en donde el traspaso de un capitalismo industrial a un capitalismo financiero otorguen nuevas reglas para los sistemas de información en la micro-contabilidad. Es por ello que a partir de dichos conjunto de sucesos económicos, el profesor (Villegas, 2010) sostuvo:

"Cada conjunto de modelos contables empresariales ha surgido y evolucionado en diferentes momentos históricos del desenvolvimiento empresarial, respondiendo a cambios, presiones, respuestas y relaciones particulares" (pg.79)

En Colombia la década de los años noventa, la transición hacia la corriente neoliberal, tuvo repercusiones en la dinámica empresarial, dado el aumento en la conformación de grupos económicos (entre ellos INTERBOLSA S.A), el fortalecimiento de los holdings existentes, el auge de las bolsas de valores a principios de siglo XX y la apertura hacia nuevos mercados, fundamentan los cambios para la contabilidad financiera, desde sus sistemas de información con la expresión de disposiciones normativas como la ley 222 de 1995, la ley 964 de 2005, el decreto 663 de 1993, la ley 1116 de 2006, entre otras, se materializaron en:

- ✓ La apertura de nuevos procedimientos contables para la valoración de activos, pasivos y patrimonio.
- ✓ Nuevas metodologías contables para el tratamiento de la entidad-empresa. Ej., el esquema matriz-subordinadas.
- ✓ Aparición de nuevos reportes financieros. Ej. los estados financieros consolidados.
- ✓ Contabilidad basada en las disposiciones regulativas bursátil y financiera de instituciones de orden jurídico en el marco colombiano
- ✓ Creación de planes de cuentas por sectores económicos
- ✓ Origen del decreto 2649 de 1993 y la reestructuración del ámbito dogmático de la legislación tributaria.

Estas materializaciones dentro del ámbito de la contaduría pública en Colombia, se esquematizaron en la transformación de los sistemas de información, dirigidos hacia

organismos estatales, público en general, inversionistas, clientes y acreedores; hicieran cobrar el sentido de lo público en la información contable (Ariza, 2010)

En relación a este primer aparte, como otra de las implicaciones de la economía política de la regulación, de ámbito de aplicación en la relación al desarrollo económico del Grupo INTERBOLSA S.A, se encuentra el profesional contable. Con la distinción vista anteriormente del profesor Mattesich, la espacialidad regulatoria colombiana e internacional, hacen que la ampliación de los horizontes en el desarrollo profesional del contable, este encaminado hacia el cumplimiento de dos objetivos:

- ✓ Eficiencia, eficacia y la productividad de las organizaciones
- ✓ Cumplimiento del ámbito normativo exigido por las instituciones de regulación bursátil y financiero

Dichos ejes, hacen que el campo de actuación del contable se torne hacia un campo de legitimación frente a los distintos usuarios de la información, en la que las facultades de fe pública sobre sus actos y la emisión de dictámenes sobre estados financieros otorgadas por la ley 43 de 1990 hacen que el contador público sea fuente de confianza pública frente a la sociedad, el estado y las empresas. Bajo este marco, el espacio de desarrollo bursátil bajo el cual actuaba la firma comisionista INTERBOLSA, hacía que en base al cumplimiento de un conjunto de disposiciones normativas nacionales y extranjeras, las cuales el profesor (Ariza, 2010) sostuvo:

"El nuevo marco jurídico y los tribunales son instancias para resolver litigios, que le garanticen al capital financiarizado las condicione, la operatividad y los productos que aseguren su reproducción ampliada" (pg.113)

En este sentido, la incidencia de la economía política de la regulación colombiana y extranjera, amplia nuevos campos de actuación para el profesional contable como:

- ✓ Control interno basado en riesgos
- ✓ Sistema de control interno ayudando a legitimar la estrategia corporativa
- ✓ Sistema de gobierno corporativo
- ✓ Inclusión en los comités de auditorias
- ✓ Conocimientos de estándares internacionales de información financiera como US-GAAP he IFRS.
- ✓ Ampliación del campo de actuación en la revisoría fiscal
- ✓ Aseguramiento de la información

En estos nuevos campos de actuación para el profesional contable, no solo pertenecientes al Grupo INTERBOLSA S.A, sino que la nueva esfera de la tendencia empresarial del país, se transformaría para influenciar en la nueva orbita de la contaduría pública en Colombia. En donde acorde a (Sunder, 2003) la contabilidad cumple la función de ser un agente garante en el cumplimiento de contratos entre los distintas partes interesadas en la firma comisionista y como parte de la legitimación en el cambio del paradigma de la utilidad en los años setenta, esquematizados en la escuela del neopositivismo inductivo, el cual el profesor (Tua, 1994) sostuvo que su principal hipótesis consistía en que la información contable debe estar ceñida bajo la hipótesis de la eficiencia de los mercados en pro del adecuado funcionamiento de los contratos inmersos en la teoría de la agencia y la teoría contractual. El cumplimiento

de los contratos, implicaría que el conjunto de agentes pertenecientes a los órganos de dirección y administración del grupo INTERBOLSA S.A, deberían garantizar su poder de confianza empresarial, la adopción de medidas de gobernabilidad corporativa, materializados en lo llamado “Gobierno corporativo”.

La adopción de un sistema de gobierno corporativo, se presenta como parte de la transformación estructural y económica de las empresas, debido a los cambios del entorno económico, seguidos de una gobernanza mundial, y bajo los cuales los contables se adhieren a este nuevo sentido ontológico, en defensa de la estabilidad del modelo liberal.

3.Capítulo tercero

INTRODUCCION

La operación de los mercados de capitales, ha estado permeada por las recientes crisis económicas de Asia, Estados Unidos y Europa, que han puesto en desequilibrio su propia estabilidad financiera internacional, materializadas por la alta volatilidad en los precios de las acciones, la presencia de activos financieros riesgosos y la especulación sobre el valor de los bienes transables en estos espacios, que hacen que exista desconfianza por parte de los inversionistas y se lleve a cuestionar la eficiencia y la actuación ética de los participantes del mundo bursátil. Dicha situación ha sido objeto de tratamiento de los principales organismos de la gobernanza mundial, entre ellos más específicamente de gobierno corporativo, emitidos por la Organización para la cooperación del desarrollo económico (OCDE), emitiendo estándares de gobierno corporativo de aplicabilidad internacional (incluyendo Colombia), que busquen reducir las asimetrías de la información entre inversor-dirección como parte del cumplimiento de la teoría de la agencia y la mejora en la gestión de las organizaciones. Imponiéndose como un requisito más, para que las empresas del entorno económico, puedan participar en los mercados bursátiles, en forma de la búsqueda de nuevas formas de financiación y grados de apalancamiento, que les permita mejorar la eficiencia y eficacia operacional.

3.1 Código de buen gobierno corporativo

La contextualización anterior, no ha sido alejada para la realidad económica y financiera de Colombia, la cual pasa por una bonanza del mercado de valores, a los cuales la inversión extranjera a depositado grandes cantidades de capitales y los cuales las grandes empresas del entorno colombiano han accedido en su conformación de una estrategia transfronteriza, que les permita avanzar en su competitividad empresarial y el cumplimiento de los objetivos misionales.

En este sentido, para la empresa de análisis del presente trabajo, no ha sido ajeno dicho panorama. El Grupo INTERBOLSA S.A, como parte de su desarrollo de su objeto social, participa no solo en las bolsa de valores de Colombia en la transabilidad de activos financieros y la administración de inversiones, sino que además interactúa con bolsas de valores de otros países como Estados Unidos, Brasil y Panamá, en la compra y venta de otros tipos de activos o títulos valores, que hacen que la razón fundamental para la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo se materialice en el aseguramiento de los retornos de capital hacia los accionistas, llevando a cabo una mejor gestión empresarial basada en la reducción de asimetrías de información entre principal y agente a fin de crear un buen ambiente de inversión en los mercados de capitales(García, Cortez y Rodríguez, 2009).

El grupo INTERBOLSA S.A como matriz del conglomerado económico, establece como objetivo la implementación políticas de buen gobierno corporativo de forma permanente, seria y transparente, que deben seguir las entidades de este grupo. Basándose en la prescripción de principios de rectitud, honestidad y cumplimiento de las disposiciones normativas, dada su relación con la comunidad y el país.

El código de buen gobierno incluye diversos aspectos (Ver cuadro #12) como:

- ✓ Gobierno de la sociedad, misión, visión, entidades que conforman el grupo, valores corporativos, derechos de los accionistas, reglamento de la junta directiva, los comités pertenecientes a la junta directiva, divulgación de información)
- ✓ Sistema de control interno
- ✓ Reglamento para el manejo de los conflictos de interés
- ✓ Cumplimiento de las disposiciones de gobierno corporativo
- ✓ Sistema integral de control de riesgos financieros
- ✓ Código de ética
- ✓ Código de conducta
- ✓ Política de contratación de proveedores
- ✓ Procesos de auditoría interna

ILUSTRACION #7

Fuente: imagen extraída de la página web de INTERBOLSA S.A

Inicialmente se tratan temas respectivos al conocimiento del conglomerado. Posteriormente se desglosan las distintas directrices exigidas como componente de la estructura de gobierno corporativo, el cual INTERBOLSA S.A adopta bajo dos vías:

- ✓ Legal: exigencia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la ley 964 de 2005 y organismos de supervisión del mercado de valores de Brasil, Panamá y estados Unidos.
- ✓ Mercantil: dada las asimetrías de la información en la relación principal-agente, en pro de la búsqueda del objetivo corporativo.

Como aspectos a resaltar dentro de los componentes adoptados en el buen gobierno de la empresa, caben la tenencia de:

- ✓ Código de conducta y de ética: Su inclusión en el gobierno corporativo de la entidad, caben en esencia en pro de establecer una buena relación entre directivos, empleados y demás órganos con la organización.
- ✓ Política de contratación de proveedores: se desarrolla como el establecimiento de un conjunto de normas, principios y parámetro que deben cumplir los proveedores de bienes y servicios del grupo INTERBOLSA S.A
- ✓ Sistema integral de control de riesgos financieros: de acuerdo a los estatutos y a las exigencias regulatorias de los mercados de valores, la junta directiva debe propender por el adecuado manejo de los riesgos existentes en la ejecución de actividades financieras, asociándose con los comités de auditoría y de gobierno corporativo. Este aparte se analizara más adelante.
- ✓ Manual de conflictos y divulgación de la información: en este manual se busaca optimizar, detectar, prevenir y administrar los eventos de conflictos entre grupos de interés y la corporación. Adicionalmente, se contempla los alcances de la información en cuanto a su contenido y acceso por cada una de las partes interesadas.
- ✓ Sistema de control interno. De acuerdo a la circular externa número 014 de 2009 de la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual obliga a las entidades vigiladas por este organismo a implantar, mejorara y evaluar constantemente en sus organizaciones, el sistema de control interno integral. Para el caso de INTERBOLSA S.A, se muestra en su página web, la definición, los objetivos, alcances, la política de control interno, principios y estructura de control, según las directrices nacionales e internacionales, en pro de la administración eficiente de los riesgos.

Basados en los literales anteriores, estas prácticas se encuentran dentro del ámbito de actuación del grupo INTERBOLSA S.A, reguladas nacionalmente mediante la resolución 275 de 2001 de la Superintendencia Financiera de Colombia, la ley 964 de 2005 y la circular externa 55 de 2007 de la SFC, referente a la encuesta código país. A su vez, en el espacio internacional, la exigencia de las prácticas de buen gobierno son promovidas desde sus principios hasta el establecimiento de directrices de valuación de las mismas, como parte del aseguramiento en la reducción de asimetrías de información, que distorsionan en la obtención de los retornos de capital de los accionistas, en búsqueda de una confianza inversionista confiable de carácter empresarial. Estas instituciones representan la lógica neoliberal de los mercados de capitales, y entre los cuales se destacan: El banco mundial, la OCDE (Organización para la cooperación del desarrollo económico), IFC (International Finance Corporation) y la CAF (Corporación andina de fomento). Las metodologías de evaluación de estas prácticas, de la OCDE, IFC y CAF; serán objeto de atención en el presente trabajo, en relación a la quiebra corporativa del Grupo INTERBOLSA S.A.

3.2 Evaluación del cumplimiento del estándar internacional de gobierno corporativo de la OCDE en el grupo Interbolsa S.A

La OCDE como principal institución neoliberal en defensa de los derechos de propiedad de los accionistas, emite un estándar internacional de gobierno corporativo, como componente de la nueva arquitectura financiera internacional, que busca dar una respuesta de carácter liberal a las crisis económicas mundiales, expidiendo mayores exigencias y controles a las medidas bajo las cuales se controlan y administran las organizaciones. En este sentido se impone como requisito universal, el cumplimiento de estándar, con el fin de que las corporaciones puedan participar en los mercados de capitales mundiales, como parte de la búsqueda de niveles de apalancamiento de capital financiero. Para el presente trabajo, se buscará principalmente recoger algunos de los aspectos de esta regulación internacional, en la evaluación de metodológica de los componentes adaptados de buen gobierno por parte del Grupo INTERBOLSA S.A.

3.2.1 La estructura de propiedad

La estructura del Grupo INTERBOLSA S.A, se puede desglosar de la siguiente manera:

NUMERO DE ACCIONISTAS A DICIEMBRE DE 2011: 1.260 accionistas

NUMERO DE ACCIONES ORDINARIAS: 1.260 ACCIONES

NUMERO DE ACCIONES PRIVILEGIADAS: 0 acciones

NUMERO DE ACCIONES CON DIVIDENDO PREFERENCIAL SIN DERECHO DE VOTO: 0 ACCIONES

CAPITAL AUTORIZADO
Valor:$3.000.000.000 millones de pesos Número de acciones: 15.000.000 millones Valor nominal. $200 pesos C/U

CAPITAL SUSCRITO
Valor:$3.000.000.000 millones de pesos Número de acciones: 15.000.000 millones Valor nominal. $200 pesos C/U

CAPITAL PAGADO
Valor:$3.000.000.000 millones de pesos Número de acciones: 15.000.000 millones Valor nominal. $200 pesos C/U

Fuente: datos obtenidos del certificado de existencia y representación legal de INTERBOLSA S.A. Documento recuperado el 13 de febrero de 2013.

Bajo este marco, la participación porcentual en la propiedad accionarial de INTERBOLSA S.A, se especifica así:

CUADRO #13

Participación porcentual accionarial a noviembre de 2012 en el Grupo INTERBOLSA S.A

ACCIONISTA	IDENTIFICACION	% ACCIONARIO
INTERBOLSA S.A	800.103.498-9	94.99
INTERBOLSA PANAMA S.A	900.220.920-1	5%
Rodrigo Jaramillo Correa	8.244.971	0.00002
Alejandro Martínez Uregui	79.502.327	0.00002
Carlos Alberto Estrada Montoya	70.075.993	0.00002

Fuente: cuadro elaborado de datos obtenidos de documentos recuperados de la biblioteca de la Cámara de Comercio de Bogotá

De acuerdo al cuadro anterior, a continuación se muestra los principales accionistas del Grupo INTERBOLSA S. A, que conforman el 94.99% de los derechos de propiedad accionarial:

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL:

Personas jurídicas: 71.90% del total de acciones

Personas naturales: 28.10% del total de acciones

CUADRO # 14

Principales accionistas de INTERBOLSA S.A a noviembre de 2012

	NIT	Nombre Inversionista	Numero de Acciones	porcentaje Participacion
1	8002248278	ING PENSIONES OBLIGATORIAS FONDO MODERADO	15.416.354,00	7,46%
2	9000792871	LATINOAMERICANA DE INVERSIONES SUMO S.A.	12.308.586,00	5,96%
3	8600041171	HELADOS MODERNOS DE COLOMBIA S.A.	11.507.516,00	5,57%
4	8600365472	CUAMA S.A.	10.297.866,00	4,99%
5	8300942698	VALORES INCORPORADOS S.A.	9.010.882,00	4,36%
6	9000094284	ASTON ANDEAN PARTNERS LIMITED	8.301.406,00	4,02%
7	8001874362	NARITA INVESTMENTS INCORPORATED	8.099.327,00	3,92%
8	9000094363	KISTLER HOLDINGS LIMITED	7.914.252,00	3,83%
9	9000792864	INDUFIN INTERNACIONAL S.A.	7.794.997,00	3,77%
10	80421060	JOSE SANTIAGO SARMIENTO VARELA	7.746.454,00	3,75%
11	8909071570	BOLSA Y RENTA S.A.	6.997.101,00	3,39%
12	98543267	MESA RESTREPO LUIS GERMAN	6.541.426,00	3,17%
13	80505805	JARAMILLO BOTERO TOMAS	5.627.917,00	2,72%
14	8600368563	MALTA S.A.	4.925.886,00	2,38%
15	8305071852	COMPAÑIA COLOMBIANA DE CAPITALES S.A.S.	4.875.661,00	2,36%
16	8001406327	LAS TRES PALMAS LTDA.	4.530.853,00	2,19%
17	9000826811	NACIONAL DE CAPITALES S.A.	4.462.839,00	2,16%
18	8600150679	TECNICA VIAL S EN C A TECNIVIAL S EN C A	3.636.015,00	1,76%
19	9000453241	TEGLAND COMPANY LTD	3.580.866,00	1,73%
20	8001874362	NARITA INVESTMENTS INCORPORATED	2.992.735,00	1,45%

Fuente: cuadro tomado de la página web del home de INTERBOLSA S.A

Mediante la modificación realizada el 30 de mayo de 2008 a la escritura pública 2.392 de la notaria segunda de Medellín. En la cual se autoriza la escisión de la antigua INTERBOLSA S. A, conforme al artículo 30 de la ley 222 de 1995, en la cual se existe la transición hacia un grupo empresarial INTERBOLSA .SA, en la cual se incorporaron como entidades filiales a: INTERBOLSA comisionista de bolsa, INTERBOLSA Panamá, INTERBOLSA sociedad administradora de inversión, INTERBOLSA sociedad administradora de inversión tricapital pathers, fundación INTERBOLSA he INTERBOLSA Futures Inc.

3.2.2 Estructura de la administración de la sociedad

La junta directiva del Grupo INTERBOLSA S.A, según lo expresado en los estatutos de la sociedad:

"Un órgano de gestión al cual compete en general la conducción de los negocios ordinarios, y por tanto, el cumplimiento de tareas de carácter estratégico y de organización, de verificación de la existencia y efectividad de controles internos que permitan un adecuado seguimiento al funcionamiento de la Sociedad y, adicionalmente, la función de vigilancia integral de ésta"

Dada la composición especificada en el capítulo I, la Junta directiva a noviembre de 2012, se compone de la siguiente manera:

Número de miembros de la junta directiva	8 (4 principales y 4 suplentes), el presidente asiste a las sesiones de la junta directiva, con derecho a voz, pero sin derecho a voto.
Número de miembros independientes	4 miembros
Número de miembros integrantes de la junta directiva que pertenecen al comité de auditoria	0 miembros, los miembros del Comité de Auditoría son independientes a la junta directiva
Número de miembros integrantes de la junta directiva que pertenecen al comité de nominación y compensación	0 miembros, los miembros del Comité de Nominación y Compensación son independientes a la junta directiva
Número de miembros integrantes de la junta directiva que pertenecen al comité de gobierno corporativo	1 miembro: Luis Fernando Jaramillo. Ignacio Maldonado-ex miembro de la junta directiva en el año 2011

Además de lo anterior, la junta directiva ha tenido la siguiente transición desde el 30 de mayo de 2008, día de la autorización ante la cámara de comercio de Medellín y la superintendencia financiera de Colombia, el proceso de escisión de la sociedad.

COMPOSICION DE LA JUNTA DIRECTIVA AÑO 2008

Junta directiva nombrada En el año 2008:

PRINCIPALES	SUPLENTES
Fidel Duque Ramírez*	Lyana Ximena Latorre Sabogal
Lina María Echeverry Pérez*	Alfredo Ceballos Ramírez
José Rafael Saravia Pinilla	José Santiago Sarmiento Varela
Luis Germán Meza Restrepo	Alejandro Martínez Iregui
Juan Carlos Echeverry Garzón	Tomas Jaramillo Botero

*Miembros independientes

COMPOSICION DE LA JUNTA DIRECTIVA AÑO 2009

La composición de la junta directiva continúa sin ninguna novedad significativa, en comparación al año 2008.

COMPOSICION DE LA JUNTA DIRECTIVA AÑO 2010

PRINCIPALES	SUPLENTES
Fidel Duque Ramírez*	Lyana Ximena Latorre Sabogal
Mario Pacheco Cortez	Lina María Echeverry Pérez
Luc Gerard	José Rafael Saravia Pinilla
Luis Germán Meza Restrepo	José Santiago Sarmiento Varela
Juan Carlos Echeverry Garzón	Rodrigo Jaramillo Correa

*Lina María Etcheverry Pérez: pasa de miembro principal a miembro suplente y es reemplazada por Mario Pacheco Cortez.

*José Rafael Saravia Pinilla: pasa de miembro principal a miembro suplente y es reemplazado por Luc Gerard.

*Alejandro Martínez Iregui: es removido por decisión de la asamblea de accionistas celebrada en marzo de 2010.

*Juan Carlos Echeverry Garzón: presenta renuncia ante la asamblea de accionistas, debido a que es nombrado como ministro de hacienda y crédito público por el presidente Juan Manuel Santos.

COMPOSICION DE LA JUNTA DIRECTIVA AÑO 2011

PRINCIPALES	SUPLENTES
Andrés Mauricio Peñate	Fidel Duque Ramírez
Daniel Feged Mora	Santiago Sarmiento Varela
Luis Miguel García Peláez	Luis Germán Meza Restrepo
Luis Fernando Jaramillo Correa	Ignacio Maldonado Escobar

*Luis Germán Meza Restrepo: pasa de miembro principal a miembro suplente y es reemplazado por Luis Miguel García, quien a su vez por decisión de la junta directiva, conforma es miembro del comité de auditoría.

*Fidel Duque Ramírez: pasa de miembro principal a miembro suplente, a su vez por decisión de la junta directiva es miembro del comité de nominación y compensación y de gobierno corporativo. Es reemplazado por Andrés Mauricio Peñate.

COMPOSICION DE LA JUNTA DIRECTIVA AÑO 2012

PRINCIPALES	SUPLENTES
Jorge Arabia Watemberg	Carlos Emilio Torres Villaveces
José Rafael Saravia Pinilla	Julia María Villamil Botero
Luis Fernando Restrepo Jaramillo	Gustavo Adolfo Gómez Castañeda
Alfredo Ramos Bermúdez	Álvaro Andrés Cámara Suarez

Decisiones tomadas por la junta directiva:

- ✓ Aprobación de línea de crédito con BANCOLOMBIA por un valor de COP $70.000 millones
- ✓ Medidas para el aseguramiento del trato equitativo de los accionistas
- ✓ Aprobación de estados financieros del año 2012
- ✓ Constitución de la sociedad ACERCASA
- ✓ Aprobación del reglamento de suscripción de acciones
- ✓ Conformación de Rodrigo Jaramillo Correa como presidente y representante legal del grupo INTERBOLSA S.A
- ✓ Divulgación de la encuesta código país correspondiente al año 2011
- ✓ Designación de los miembros del comité de auditoría, comité de gobierno corporativo y comité de nominación y compensación.
- ✓ Aprobación Constitución de la sociedad fiduciaria
- ✓ Aprobación de emisión de ADR de primer nivel del BANK OF NEW YORK MELLON
- ✓ Inversión en sociedad colombiana de seguros por COP $5.000 millones para adquirir el 80% de participación accionarial.
- ✓ Autorización de emisión de bonos por COP $20.000 millones, con concepto favorable según resolución 0254 de 2010 de la Superintendencia Financiera de Colombia.
- ✓ Adquisición de la sociedad brasileña Títulos e valores mobiliarios LTDA, cambiando su razón social a INTERBOLSA S.A Do Brasil.
- ✓ Aval de pagarés 001, 003, 004, 005,007 con la sociedad inversora TGP1 y ASY FLY LTDA donde INTERBOLSA S.A posee participaciones de capital.
- ✓ Autorización de la constitución e inversión en la sociedad INTERBOLSA SECURITIES INC, por un monto de USD $150.000
- ✓ Aprobación de una inversión de COP $37.500 millones en la sociedad COLTEJER S.A
- ✓ Autorización para la inversión en la adquisición del 51 % de participación accionarial de la sociedad brasileña FINABANK
- ✓ Autorización para enajenar acciones ordinarias de la Organización internacional de ingeniería por un valor de COP $39.624 millones

CUADRO # 15

Sesiones celebradas hasta la fecha por la junta directiva

2008	***2009***	***2010***	***2011***	***2012***
Escisión	mar-19	ene-28	feb-24	feb-24
mar-28	may-07	feb-12	mar-10	may-02
abr-17		feb-23	abr-28	jul-11
jun-27		may-25	may-26	ago-17
jul-03		jul-06	jul-01	oct-12
jul-25		jul-21	sep-23	nov-01
ago-21		oct-04	oct-01	nov-02
sep-22		oct-28		
10 sesiones	**2 sesiones**	**8 sesiones**	**7 sesiones**	**7 sesiones**

3.2.3 Operaciones vinculadas

La junta directiva, con pleno concepto del comité de auditoría, revisa y aprueba los estados financieros de la sociedad con corte a 31 de diciembre de 2011, al mismo tiempo que el informe y dictamen de la revisoría fiscal. A su vez, el comité de auditoría reviso y aprueba la planeación, la ejecución y los resultados del plan de auditoría interna, presentado para el ejercicio del año 2012.

Por otro lado, la junta directiva no realizo modificación alguna a las políticas contables que se manejan al interior del grupo INTERBOLSA S.A y sus asociadas.

Durante el ejercicio del año 2011, la sociedad INTERBOLSA S.A no celebro contratos significativos con accionistas ni los administradores. Solo se celebraron aquellos que resultaron de la relación laboral y miembros de la junta directiva.

En cuanto a los resultados de las entidades que conforman el grupo INTERBOLSA S.A, se presentan a continuación:

CUADRO # 16

Cuantía de ingresos de entidades que conforman el grupo Interbolsa S.A

DENOMINACION SOCIAL	**ENTIDAD DEL GRUPO**	**TIPO DE RELACION**	**TIPO DE OPERACIÓN**	**INGRESOS (cifras en miles de millones de pesos)**
Grupo INTERBOLSA S.A	INTERBOLSA S.A	Societaria	Comisionista de bolsa	$10.555
Administradora de inversiones	INTERBOLSA S.A	Societaria	Administradora de inversiones	$34.802
Seguros	INTERBOLSA S.A	Societaria	Administración de seguros	$2.462
Acercasa	INTERBOLSA S.A	Societaria	Administración de hipotecas	$4.605
Panamá	INTERBOLSA S.A	Societaria	Comisionista de bolsa	$2.701
Brasil	INTERBOLSA S.A	Societaria	Comisionista de bolsa	$1.841
Estados Unidos	INTERBOLSA S.A	Societaria	Comisionista de bolsa	$2.401

Fuente: cuadro elaborado de datos tomados del informe de gestión del grupo INTERBOLSA S.A del año 2011

Adicionalmente la Fundación INTERBOLSA S.A la otorgación de programas de nutrición infantil a más de 3.341 niños y niñas entre 1 y 15 años de estratos bajos de las ciudades de Bogotá, Soacha, Medellín y Cali.

Para ilustrar mejor el aporte de cada una de las empresas que conforman el grupo conglomerado, se puede ver en el cuadro a continuación el EBITDA[9] aportado durante el año 2001 a la sociedad:

CUADRO # 17

Resumen de margen Ebitda 2010-2011 de entidades del grupo Interbolsa S.A

Sociedad INTERBOLSA S.A	***MARGEN EBITDA***	
	2011	***2010***
Comisionista de bolsa	16%	27%
Administradora de inversión	32%	35%
Administradora de seguros	28%	27%
Brasil	32%	30%
Panamá	19%	43%
USA	20%	18%
ACERCASA	20%	13%

Fuente: Cuadro elaborado de datos obtenidos del informe de gestión 2011 de INTERBOLSA S.A

OTRAS OPERACIONES:

El grupo INTERBOLSA S.A posee hasta la fecha el siguiente cuadro de inversiones constituyentes de su objeto social:

ILUSTRACION # 18

Inversiones del Grupo InterBolsa en Private Equity

Compañía	Industria	Inversión	Año Inversión	Participación InterBolsa
Easy Fly	Trasporte	Privada	2007	40%
BVC	Financiera	Pública	2001	1%
Coltejer	Industrial	Pública	2008	10%
Tribeca Fund I	Fondo	Privada	2007	17%
LAIF	Fondo	Privada	2010	10%
Pacific Coal	Fondo	Privada	2010	1,50%

Fuente: datos tomados del informe de gestión de 2011 de INTERBOLSA S.A

INVERSIONES EN PORTAFOLIOS DE TESORERIA: el trading fue creado en año 2011. Con el fin de gestionar la inversión en portafolios en los mercados de acciones, títulos de renta fija, commodities, dividas y derivados. Llegando a obtener ingresos superiores a (INTERBOLSA, 2011) $25.250 millones de pesos.

3.2.3 Sistema de control de riesgos

El grupo INTERBOLSA S.A se encuentra expuesto a diversos tipos de riesgos financieros, que impiden de alguna manera el cumplimiento de los objetivos corporativos y la estrategia empresarial.

[9] Sigla en inglés para denotar el índice de medición de rendimiento financiero earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations

En este sentido, la junta directiva es consciente de este hecho, ha llevado a cabo como parte de la gestión de la sociedad, un conjunto de acciones que han permitido mitigar, reducir y controlar los riesgos presentes en la organización. Para ello se ha establecido el siguiente eje de control de riesgos:

- Sistema Integral de control de riesgos financieros.

El grupo INTERBOLSA S.A cuenta con un SICRF[10] acorde a los objetivos estratégicos de la administración, las mejores prácticas de gobierno corporativo y modelos, herramientas y metodologías de las directrices internacionales, que permitan combatir los riesgos del mercado de valores de Colombia y del mundo (INTERBOLSA, 2011).Estos riesgos podrían ser:

- ✓ Riesgos de crédito
- ✓ Riesgos de liquidez
- ✓ Riesgos de operación
- ✓ Riesgos de cobertura
- ✓ Riesgos de incumplimiento
- ✓ Riesgos de gobierno corporativo
- ✓ Riesgos de mercado (riesgo de la tasa de interés y riesgo de cambio)
- ✓ Riesgo país
- ✓ Riesgo sistémico

Del mismo modo, este sistema tiene como misión "Garantizar que los sistemas de gestión y control de los diferentes tipos de riesgos en las filiales del Grupo INTERBOLSA cumplan con las exigencias normativas vigentes y las mejores prácticas implementadas en la industria" (INTERBOLSA, 2011)

Y la visión "asegurar que la Alta Dirección de las compañías del Grupo tenga a su disposición una visión integral del perfil de los diferentes riesgos asumidos y que éstos estén acordes con los niveles de tolerancia aprobados por los órganos competentes" (INTERBOLSA, 2011).

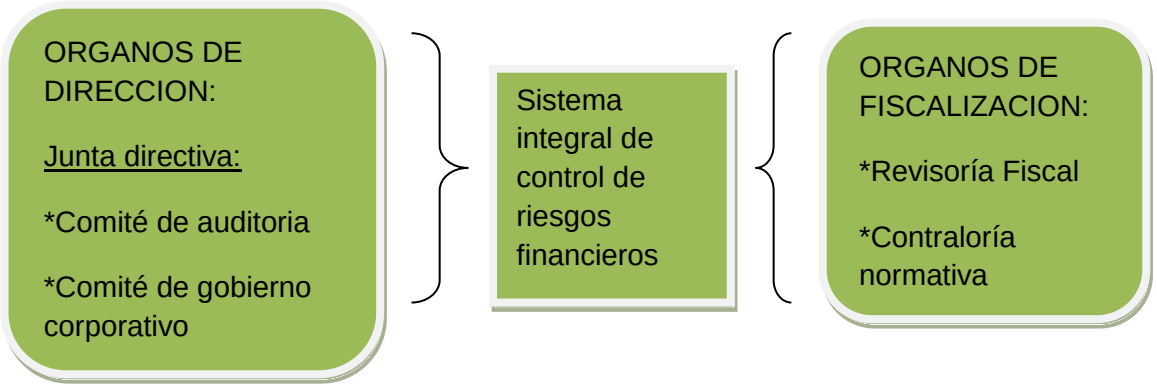
A partir de los lineamientos anteriores, el SICRF se subdivide en dos ramas de administración:

GERENCIA DE RIESGOS FINANCIEROS	**DIRECCION DE PREVENCION DEL RIESGO DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACION DEL TERRORISMO**
Gerente de riesgos financieros: Álvaro Camaro	Director de PRLAFT: Esteban Tabón
Este departamento administrativo lidera la gestión de riesgos financieros a los que se encuentra expuesto el grupo y sus filiales, mediante la fijación de lineamientos y directrices para la identificación, medición y monitoreo de los mismos.	Este departamento administrativo está encargado de la administración del riesgo relacionado con el lavado de activos y la financiación del terrorismo, en cuanto a que la sociedad sea utilizada para el cumplimiento de dichas actividades ilegales.

[10] Sigla para mencionar Sistema Integrado de control de riesgos financieros

El sistema integral de control de riesgos financieros, a su vez establece dentro de su ámbito de aplicación, la interconexión con otras áreas de la sociedad, que cumplen funciones de dirección y control de la sociedad, en pro de la búsqueda de buenas prácticas de gobierno de la empresa para los accionistas. Por un lado los órganos de dirección, representados por la junta directiva y sus 52comités, quienes son los responsables de velar por una adecuada gestión de la sociedad, diseñando controles y tomando las medidas necesarias, reglamentadas bajo principios de buen gobierno corporativo, para llevar a cabo una adecuada gestión de la sociedad. Por otro lado los órganos fiscalizadores, quienes tienen la responsabilidad de vigilar y fiscalizar la efectividad de los controles internos que la dirección ha establecido para la administración de la organización. Esta relación se puede ver en la siguiente grafica am continuación:

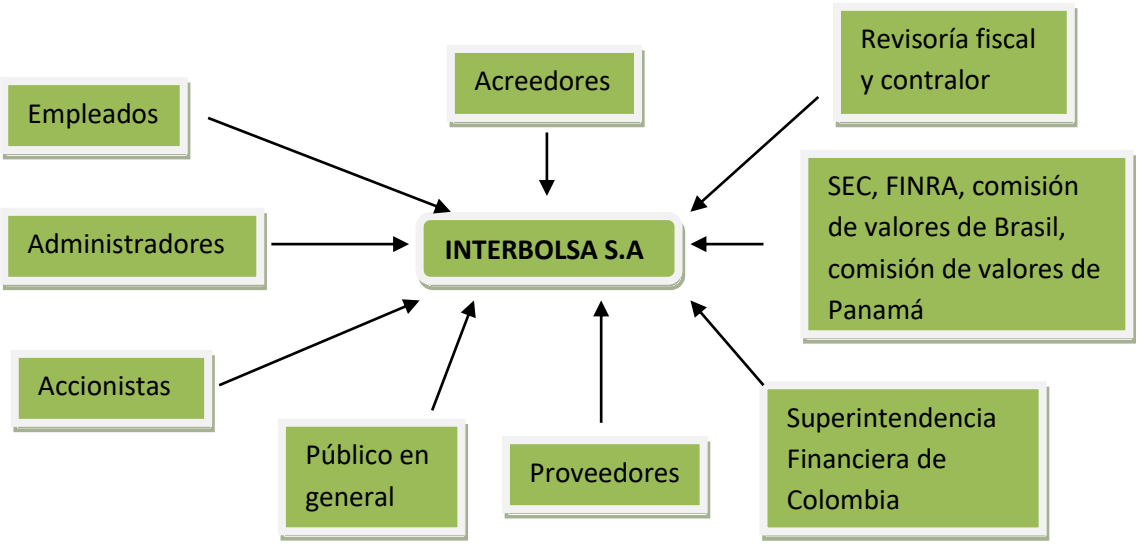
ILUSTRACION # 9



3.2.4 Stackeholders

Como parte del establecimiento de un código de buen gobierno corporativo por parte del órgano de dirección de la sociedad, en relación con las directrices internacionales que rigen en dicha materia, el establecimiento de buenas relaciones con cada una de las partes interesadas que estrechan un vínculo contractual con la organización, se convierte en un factor fundamental para el adecuado funcionamiento de la sociedad. El grupo INTERBOLSA S.A ha llevado a cabo el desarrollo de su actividad económica, respetando el papel que cumplen cada uno de los stackeholders participantes del conglomerado financiero. En este sentido, en el cuadro siguiente se mostraran los principales grupos de enteres de INTERBOLSA S.A:

ILUSTRACION #10



La esquematización anterior de las partes interesadas, se materializa principalmente en el establecimiento de códigos de ética, de conducta, políticas de contratación, reglamentos para los accionistas y políticas de divulgación de información tanto privilegiada como no privilegiada y oficinas de resolución de conflictos de interés; que permitan llevar una adecuad relación entre cada una de las partes vinculadas con la sociedad, en cumplimiento de los principios de gobierno corporativo establecido internacionalmente por la OCDE.

3.3 Aplicación de la metodología IFC en la evaluación del modelo de empresa de Interbolsa S.A

Una de las instituciones que se ha encargado de promover la aplicaciones de buenas prácticas de gobierno corporativo, para aquellas sociedades que deseen participar en los mercados de capitales a nivel mundial, es la Corporación financiera internacional [11](IFC). Se creó en el año 1950, producto de la creación en 1946 del banco mundial y del fondo monetario internacional, como instituciones de orden neoliberal para la dirección de los estamentos económicos y financieros a nivel mundial, y cuyo CEO actual de esta corporación es Jin Yong Cai. IFC se compone de 184 países miembros, y consolida como objetivo primordial ontológico "facilitar que las empresas e instituciones financieras en mercados emergentes creen empleos, generen ingresos fiscales, mejoren el gobierno corporativo y el desempeño medioambiental y contribuyan a las comunidades locales" (IFC, 2012a). Lo cual para el cumplimiento de este objetivo, establece una serie de parámetros para la otorgación de créditos supranacionales para estas empresas, que deseen ampliar su estructura financiera en los mercados de capitales del mundo, imponiendo la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo y estableciendo metodologías de evaluación del cumplimiento de estas prácticas corporativas. Estos métodos de evaluación se convierten como un referente neoliberal, bajo los cuales representa una transformación ontológica-profesional a nivel interdisciplinar de las profesiones liberales de las ciencias económicas en el mundo. Por lo tanto para el grupo INTERBOLSA S.A, es de

[11] Sigla traducida al español de International Financial Corporation

aplicabilidad estas metodologías internacionales, las cuales se mencionan a continuación:

- ✓ La matriz de progresión
- ✓ El cuestionario de gobierno corporativo

Como parte del desarrollo de la actividad bursátil y financiera de este conglomerado económico en Colombia.

3.3.1 La matriz de progresión de Interbolsa S.A

La matriz de progresión como una metodología de evaluación del gobierno corporativo de la IFC, se encuentra divida en cinco subtemas, los cuales fueron evaluados para el grupo INTERBOLSA S.A de acuerdo a las prácticas de buen gobierno corporativo adoptadas por esta sociedad (VER ANEXO # 1). La información con la que fueron evaluadas estas prácticas son: los estatutos de la sociedad, el código de buen gobierno, reglamento de los accionistas y la junta directiva, los informes de gestión, el código de conducta y ética, el manual de conflictos de intereses y uso de información privilegiad, estados financieros del año 2011, informes del revisor fiscal y los comités de auditoría y de gobierno corporativo, otros documentos disponibles en la página web de la compañía y de la cámara de comercio de Bogotá, la encuesta código país de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para su evaluación se utilizó la siguiente metodología de calificación:

- ✓ 0:Deficiente
- ✓ 1:Malo
- ✓ 2:Regular
- ✓ 3:Aceptable
- ✓ 4.Sobresaliente
- ✓ 5:Excelente

Así mismo se estableció una escala de cumplimiento para la medición del cumplimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo, de la siguiente manera:

ESCALA DE CUMPLIMIENTO	
Excelente	81%-100%
Bueno	61%-80%
Aceptable	41%-60%
Regular	21%-40%
Deficiente	0%-20%

Estableciendo esta metodología de evaluación, después de evaluar el grado de cumplimiento de prácticas de buen gobierno corporativo, utilizando la matriz de progresión para el Grupo INTERBOLSA S.A, se obtuvieron los siguientes resultados:

CUADRO # 19

Resumen de atributos de gobierno corporativo nivel 1

ATRIBUTO	NIVEL 1			
	PONDERACION	Puntaje máximo	Puntaje Obtenido	Grado de cumplimiento
A. Compromiso con el Gobierno Corporativo	20%	15	15	20%
B. Estructura y funcionamiento del directorio	20%	15	15	20%
C. Ambiente y control de procesos	20%	5	5	20%
D. Transparencia y revelación	20%	15	13	17%
E. Trato a los accionistas minoritarios	20%	15	15	20%
TOTAL	100%	65	63	**97%**

CUADRO # 20

Resumen de atributos de gobierno corporativo nivel 2

ATRIBUTO	NIVEL 2			
	PONDERACION	Puntaje máximo	Puntaje Obtenido	Grado de cumplimiento
A. Compromiso con el Gobierno Corporativo	20%	10	9	18%
B. Estructura y funcionamiento del directorio	20%	10	10	20%
C. Ambiente y control de procesos	20%	15	15	20%
D. Transparencia y revelación	20%	15	13	17%
E. Trato a los accionistas minoritarios	20%	20	15	15%
TOTAL	100%	70	62	**90%**

CUADRO # 21

Resumen de atributos de gobierno corporativo nivel 3

ATRIBUTO	NIVEL 3			
	PONDERACION	Puntaje máximo	Puntaje Obtenido	Grado de cumplimiento
A. Compromiso con el Gobierno Corporativo	20%	10	10	20%
B. Estructura y funcionamiento del directorio	20%	15	13	17%
C. Ambiente y control de procesos	20%	10	10	20%
D. Transparencia y revelación	20%	20	13	13%
E. Trato a los accionistas minoritarios	20%	20	15	15%
TOTAL	100%	75	61	**85%**

CUADRO # 22

Resumen de atributos de gobierno corporativo nivel 4

ATRIBUTO	NIVEL 3			
	PONDERACION	Puntaje máximo	Puntaje Obtenido	Grado de cumplimiento
A. Compromiso con el Gobierno Corporativo	20%	10	7	14%
B. Estructura y funcionamiento del directorio	20%	5	4	16%
C. Ambiente y control de procesos	20%	5	3	12%
D. Transparencia y revelación	20%	5	2	8%
E. Trato a los accionistas minoritarios	20%	5	4	16%
TOTAL	100%	30	20	**66%**

CUADRO # 23

Resumen de resultados por niveles

RESUMEN DE RESULTADOS		
	Grado de calificación	**Resultado**
NIVEL 1	97%	Excelente
NIVEL 2	90%	Excelente
NIVEL 3	85%	Excelente
NIVEL 4	66%	Bueno

De acuerdo a los resultados obtenidos, podemos decir lo siguiente, especificando por cada componente de la evolución del gobierno corporativo del Grupo INTERBOLSA S.A:

Compromiso con el gobierno corporativo:

En este ítem la compañía obtuvo una calificación excelente en los tres primeros niveles de valoración, debido a que tiene establecido dentro de su organización un código de buen gobierno corporativo, de acuerdo al cumpliendo las directrices legales de la Superintendencia Financiera de Colombia y otros organismos supervisores del mercado de valores en el exterior. Pero en el nivel cuarto, se reduce el calificativo dado a que la aplicación de buenas prácticas de buen gobierno corporativo, se practica solo por obligaciones legales ante las autoridades competentes del mercado de capitales de carácter legitimo por la naturaleza de sociedad, la cual es de reconocimiento nacional e internacional, y de interés público, pero no se aplica de manera voluntaria, como un valor agregado para la organización.

Estructura y funcionamiento del directorio:

En este aspecto la sociedad, responde a las directrices internacionales y nacionales, contemplando en sus estatutos y código de buen gobierno corporativo y la tenencia de códigos de ética y de conducta, en la modelación del directorio administrativo. Así mismo existe la tenencia de miembros independientes en la junta directiva, y el establecimiento de comités dependientes de la misma, que cumplen funciones estratégicas de y de control sobre las operaciones, riesgos y controles de la

organización. Por lo tanto según la calificación echa en la matriz, se puede ubicar al Grupo INTERBOLSA S.A en el nivel cuarto, a pesar de que esta se reduce en este nivel, dado a que faltan algunas cosas por mejorar, pero que no son significativas.

Ambiente y control de procesos:

En este ítem, la sociedad se puede ubicar en el nivel tercero, dado a que se cuenta con un sistema de control interno ajustado a la normatividad nacional. A su vez de que se cuenta con un área de auditoría interna, encarga de las funciones de control de las operaciones de la organización, así de cómo un comité de auditoría dependiente de la junta directiva, encargado de supervisar y monitorear el programa de auditoría interna. Adicionalmente de contar por expreso mandatos legal, de con revisoría fiscal, la cual cumple el papel de fiscalizar todos los movimientos de la compañía, y de ser informados a la dirección y a los accionistas. Pero en el nivel cuarto, se presenta una reducción de su calificación, dado a que no se cumple en totalidad con las normas internacionales de auditoría, por parte de la revisoría fiscal, el comité de auditoría y la auditoría interna, la cual no se ve reflejada en sus informes anuales.

Transparencia y revelación:

En este punto relacionado con la revelación y presentación de información hacia el conjunto de partes interesadas (accionistas, clientes, acreedores, el estado, empleados, público en general, entre otros), la sociedad presenta varias dificultades en este aspecto. En el calificativo de la matriz de progresión, se puede ubicar en el nivel tres, dado a que se cuenta con una política dentro de sus estatutos y código de buen gobierno corporativo la revelación de información hacia los accionistas y demás partes interesadas. Pero se presentan deficiencias, en cuanto a la presentación de la información en cuanto a que en la página web de la compañía, donde no se revelan los estados financieros con sus notas respectivas, pero es sustentado por un adecuado informe de gestión, evidenciando el incumplimiento de los estamentos legales, además de contar con sanciones anteriores interpuestas por la Superintendencia de financiera de Colombia, por violaciones a las regulaciones del mercado de valores en este sentido. A su vez, la información tanto financiera y no financiera, se realiza de manera obligatoria, sin representar valor agregado para la sociedad, y solo se presenta de manera completa para las autoridades de supervisión, y no para el resto de los usuarios de la misma.

Trato a los accionistas minoritarios:

En este último atributo, referente a las medidas que opta la sociedad en pro de garantizar el trato equitativo entre los accionistas, se puede decir que el Grupo INTERBOLSA S.A se posiciona con un nivel alto de buenas prácticas de gobierno corporativo, en el tercer nivel, en el cual la materialización de estas medidas en los estatutos de la sociedad y su código de buen gobierno, contemplan el trato equitativo con los accionistas minoritarios, garantizándoles los mismos derechos que los otros accionistas, en las asambleas, reuniones y de más atributos que fija la ley. Pero a su vez presenta deficiencias, que le impiden alcanzar el cuarto nivel en lo relacionado a este atributo, debido a que si bien se tiene establecido un conjunto de medidas de gobierno para este ítem, no son las más optimas, dado a que poseen falta de mayor divulgación, evidenciando problemas de asimetrías de información entre los

accionistas, y no se incorporan a la sociedad como un generador de valor para la organización, sino que se optan por cuestiones legales.

3.3.2 Cuestionario de aplicación de prácticas de gobierno corporativo

Luego de haber realizado la matriz de progresión, se continúa evaluando las prácticas de buen gobierno corporativo adoptas por INTERBOLSA S.A, siguiendo la metodología establecida de la IFC. En este sentido se procedió a aplicar el cuestionario de gobierno corporativo basado en riesgos (VER ANEXO #2), el cual consta de cinco atributos iguales a la matriz de progresión, pero especificando en cada uno de ellos el riesgo al cual se expone la sociedad al no contemplar medidas que permita n cumplir con el aspecto de buenas prácticas de gobierno. Estos atributos son los siguientes:

ATRIBUTO	***RIESGO PRINCIPAL***
1.Compromiso con el GC	La empresa y sus accionistas no han demostrado un compromiso para la implementación de políticas y prácticas de alta calidad de gobierno corporativo.
2. Funcionamiento y estructura de la JD	El cuerpo de dirección no está a la altura de la supervisión de la estrategia, la gestión y el desempeño de la compañía.
3.Transparencia y revelación	La información financiera de la compañía no está revelando fielmente ni oportunamente la representación de las transacciones económicas y sus recursos.
4. Ambiente y control de procesos	La dirección del riesgo y los controles son insuficientes para garantizar la gestión racional de los activos de la empresa y el cumplimiento de los reglamentos pertinentes.
5.Trato a los accionistas minoritarios	Los derechos de los accionistas minoritarios de la compañía son inadecuados o abusados.

Por lo tanto, después de realizar este cuestionario, podemos decir lo siguiente:

Compromiso con el gobierno corporativo:

Con respecto a este atributo, no se identifica falencia alguna, dado a que la sociedad contempla medidas de buen gobierno acordes a la Superintendencia Financiera de Colombia, y a los supervisores internacionales de los mercados de valores del exterior, de sus negocios por fuera del país.

Estructura y funcionamiento del directorio:

En este atributo el funcionamiento de la junta directiva del grupo INTERBOLSA S.A, no representa mayores riesgos significativos a pesar de que se han obtenido sanciones por la no observancia de las disposiciones legales en la realización de las operaciones. Dado a que poseen estamentos de control para sus actuaciones dentro de los estatutos, el reglamento interno de la junta directiva y el código de ética y

conducta. Además de ello, la JD cumple con las disposiciones legales que las rigen, dada la naturaleza de la actividad económica de la organización, contemplando la creación de los comités previstos para garantizar el buen funcionamiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.

Ambiente y control de procesos:

La sociedad cuenta con un comité de auditoría establecido por la ley 964 de 2005 y los estatutos, dependiente de la junta directiva, encargado de monitorear, supervisar y aprobar el programa de auditoría interna, además de revisar y analizar los estados financieros. También se tiene un área de auditoria interna, una de gestión de riesgos y una revisoría fiscal, permitiendo la armonización de un sistema de control interno para las operaciones de la organización, siguiendo los parámetros legales para este fin. Por lo tanto no se contempla riesgo alguno en este ítem. A pesar de que la sociedad ha sido objeto de sanciones, se han reestructurado los controles pertinentes, para reducir y mitigar estos riesgos.

Transparencia y revelación:

En este ítem, se contempla el riesgo descrito anteriormente relativo a este atributo de evaluación de gobierno corporativo. Si bien la sociedad releva y presenta los estados financieros pertinentes, estos se presentan de acuerdo al decreto 2649 de 1993 para Colombia y bajo IFRS e US-GAAP para sus operaciones en el exterior. Sin embargo estos solo se preparan y se presentan para los accionistas y las autoridades de supervisión del mercado de valores, pero en la página WEB solo se revela dichos estados financieros sin sus notas respectivas y acompañados de su informe de gestión correspondiente, lo cual hace que la información se enfoque para el conjunto de usuarios que conforman las partes interesadas. A su vez, la sociedad ha sido objeto de sanciones por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, por el incumplimiento en el reporte de informes financieros a dicha entidad, haciendo que esto represente riesgos para la continuidad de sus operaciones y la pérdida de la confianza por parte de los accionistas.

Trato a los accionistas minoritarios:

Por último, en este atributo, la sociedad contempla el conjunto de medidas adoptadas para garantizar la equidad entre los accionistas, respetando sus derechos dentro de la organización, sin representar riesgos de desconfianza, que afecten la volatilidad y la composición de los derechos de propiedad de los usuarios que requieren la información.

3.4 Aplicación del programa de la CAF en la evaluación de buenas prácticas de gobierno corporativo de Interbolsa S.A

Como otra de las metodologías para la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo del Grupo INTERBOLSA S.A, se establece el evaluador de la Corporación andina de fomento (CAF), utilizado información propia de los estatutos de la sociedad, la encuesta código país de la Superintendencia Financiera de Colombia, el código de buen gobierno corporativo y otros reglamentos normativos.

De los resultados obtenidos (VER ANEXOS #3, 4, 5, 6,7 Y 8) se tiene como áreas de evaluación las siguientes:

- ✓ Derechos y Trato equitativo a los accionistas
- ✓ Asamblea general de accionistas
- ✓ El directorio
- ✓ Información financiera y no financiera
- ✓ Resolución de controversias

De las cuales se obtuvieron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

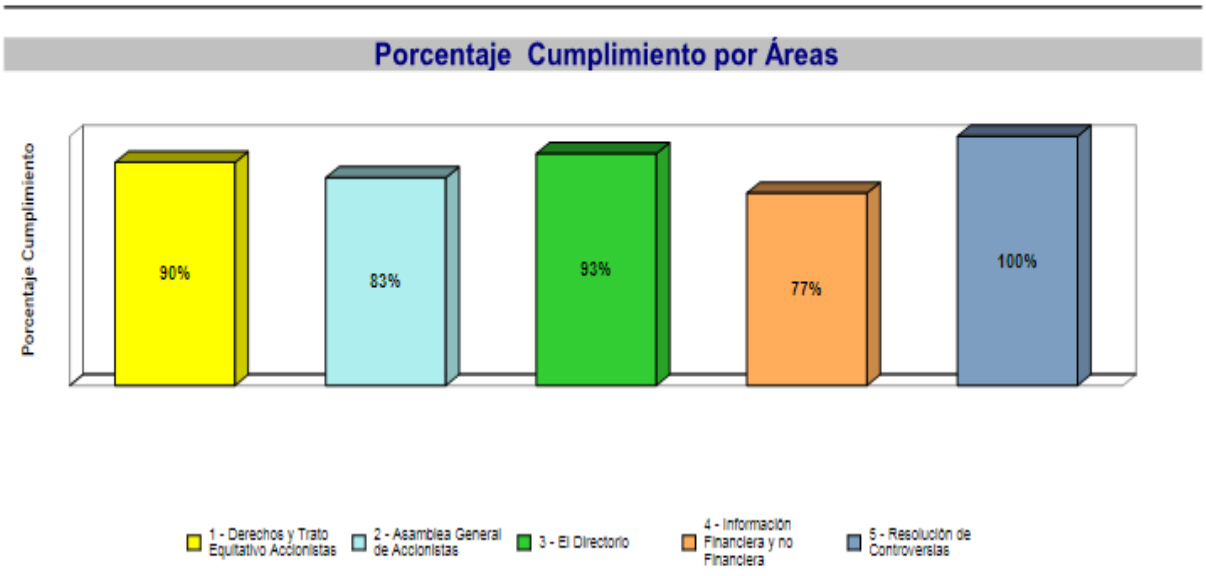
CUADRO #24

Resumen de atributos de GC por resultados porcentuales

AREA DE EVALUACUION	CUMPLIMIENTO
Derechos y trato equitativo a los accionistas.	89.52%
Asamblea general de accionistas	83.40%
El directorio	93.04%
Información financiera y no financiera	77.17%
Resolución de controversias	100%

CUADRO # 25

Ilustración grafica de los porcentajes de cumplimiento en atributos de GC



Fuente: Cuadros elaborados de datos tomados del evaluador de gobierno corporativo de la CAF.

Lo cual nos indica, que el Grupo INTERBOLSA S.A cumple en totalidad con las medidas en general de buenas prácticas de gobierno corporativo, según la evaluación metodológica de la Corporación andina de fomento. En la primera área se hace referencia a los derechos y tratos de los accionistas, en la cual la sociedad tuvo una calificación notable en esta área, destacándose medidas pertinentes para este ítem como la oficina del accionistas y la dedicación de capítulos en los estatutos y la

tenencia de un código de buen gobierno corporativo, para el tratamiento de esta temática. En la segunda área relativa a la asamblea de accionistas, a pesar de que se obtuvo una calificación notable, se identifica una falencia en este capo, en cuanto a los mecanismos de participación de los accionistas en la celebración de las distintas reuniones, en donde se toman decisiones de gran importancia sobre la sociedad y del comportamiento del capital. En este sentido, la falta de medidas como votos electrónicos, reconocimiento de otras facultades a la asambleas de accionistas, y la representación de las acciones en los votos, se constituyen como las principales causantes para la presencia de riesgos relativos a la dinámica accionarial de la empresa, que pueden significar conflictos de intereses y perdidas en la confianza inversionista para el apalancamiento de las operaciones de la sociedad.

En la tercera área relacionada con el directorio, se obtuvo una calificación excelente, sin detectarse alertas algunas que impliquen su materialización en riesgos pertinentes sobre la compañía. En este sentido, la composición de la junta directiva, sus atributos y funciones, y el cumplimiento de las regulaciones legales y normativas que las rigen, se convirtieron en los pilares de constitución de la dirección corporativa y el establecimiento de controles, para garantizar los retornos de capital a los accionistas y el crecimiento operativo de la sociedad. En la cuarta área atribuida a la revelación y presentación de información financiera y no financiera, la sociedad obtuvo su menor calificación, que si bien no es baja, si representa un riesgo para la organización, dado a que se detectaron alarmas dentro de la evaluación. Estas amenazas tienen que ver con la preparación y presentación de la información financiera bajo la normatividad contable nacional e internacional, debido a que esta solo se presenta de manera completa a los accionistas y los organismos de supervisión de los mercados de valores, pero en la página web aparece incompleta (estados financieros sin sus notas), para su consulta por parte de otros usuarios de la información. Lo cual hace que la información sea un privilegio, y solo esté al alcance de los tenedores del capital, y no de la sociedad, de quienes también están interesados en saber cómo está la compañía en términos económicos y financieros. A pesar de que en la página web se publican los informes correspondientes como: el de auditoría interna, el del comité de auditoría y de gobierno corporativo, el de riesgos y el de gestión; por lo que hace que las cifras contables no sean comprendidas, y se preste para riesgos de asimetrías de la información, que lleven a una mala toma de decisiones. A su vez, no se evidencia una supervisión y/o intervención por parte de los organismos de dirección ni de los organismos de supervisión, que permitan corregir esta debilidad. Adicionalmente, el Grupo INTERBOLSA S.A, cuenta con algunas sanciones relativas a la revelación oportuna y relevante de sus operaciones, por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, sustentando esta área de evaluación, y bajo la cual no ha existido respuesta alguna por parte de las autoridades pertinentes.

En el último punto relativo a la resolución de controversias, el Grupo INTERBOLSA S.A, obtuvo una calificación total del 100%, evidenciando que las medidas materializadas en los estatutos de la sociedad, el código de ética y de conducta y el código de buen gobierno corporativo adoptado por los accionistas y la junta directiva, ha dado resultado para la solución de los principales conflictos que ha tenido la sociedad con partes interesadas, y que de algún modo no implican la materialización

de riesgos, que afecten el buen nombre de la compañía y de la continuidad de su operación.

De modo general, después de evaluar las medidas de gobierno corporativo utilizando el evaluador de la CAF representado en cada una de las cinco áreas anteriormente mencionadas. INTERBOLSA S.A tuvo una calificación del 91.63%, el cual si se ubica en el rango de cumplimiento descrito con anterioridad, podemos decir que la sociedad se ubica en un nivel de excelencia en el cumplimiento y adopción de medidas de gobierno corporativo, que faciliten una mejor dirección y control de la compañía. Bajo esta lógica, se destaca de la importancia de tener una buena estructura de gobierno corporativo, dado a que (Lubrano y Bernal, 2002) sostuvieron que representan una gran oportunidad para ayudar al desarrollo económico de un país, dar una señal de confianza al mercado de valores colombiano y armonizar procesos de inversión en economías emergentes. Por lo que la adopción y el cumplimiento de estas medidas, para el caso del grupo INTERBOLSA S.A, se corrobora bajo las siguientes razones:

- ✓ Reducción de los costos de capital
- ✓ Mayores niveles de apalancamiento para el financiamiento de inversiones y operaciones.
- ✓ Cumplimiento de disposiciones legales y normativas de los organismos de supervisión de los mercados de capitales a nivel nacional e internacional.
- ✓ Presiones del medio externo expresados mediante la competitividad empresarial y mantenimiento en el mercado de valores.
- ✓ Sostenimiento de la estructura de propiedad y captación de nuevos recursos.
- ✓ Asegurara los retornos de capital para los accionistas.
- ✓ Mantenimiento del nombre de la sociedad y asegurar su continuidad operativa.

Dadas las razones anteriores, se destaca la importancia que tuvo para el Grupo INTERBOLSA S.A el establecimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo, acorde a la lógica neoliberal de las directrices internacionales (OCDE, CAF, IFC, Banco mundial, FMI) que permitieron su crecimiento en los últimos 4 años. Sin embargo como se verá más adelante, no siempre la adopción de un buen gobierno corporativo, significa que una compañía prospere económicamente y responda a las demandas financieras del mercado y del medio. Por ello, dentro de este marco cabria realizarse el siguiente cuestionamiento: ¿Por qué si el Grupo INTERBOLSA S.A tenía un nivel excelente de buenas prácticas de gobierno corporativo fue liquidada forzosamente por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia? En nuestro siguiente capítulo, daremos un debate crítico, a partir desde un punto de vista contable, de las razones por las cuales pudo a ver fallado la estructura de gobierno corporativo de la sociedad, y que factores contribuyeron a su fracaso.

CAPITULO CUARTO

INTRODUCCION

El modelo de gobierno de empresa evaluado en el capítulo anterior, nos demuestra claramente que INTERBOLSA S.A cumple con las disposiciones legales que rigen en materia de aplicación de buenas prácticas de buen gobierno corporativo, como respuesta a la competitividad empresarial en un mundo de economía financiarizada, bajo la cual exige gran acumulación de capital para su mantenimiento. Sin embargo existe una dualidad incongruente en la implantación de estas prácticas, diferenciando entre lo que es el cumplimiento ficticio de legitimación legal-jurídica ante los órganos supervisores y la cuestión en práctica real, económica y material de las medidas de un buen corporativo, para el cual en el caso de INTERBOLSA S.A se evidencia claramente, llegando al punto de su liquidación forzosa por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia. A partir de este contexto, en este capítulo se analizará desde una perspectiva contable bajo tres miradas lógicas, entre las que se encuentran la relación contabilidad-teoría de la agencia, el rol del control y la fiscalización y la dinámica entre gestión-contabilidad, las explicaciones que llevaron a que el modelo de gobierno corporativo de este conglomerado fracasara y terminara como consecuencia con la quiebra de este grupo económico.

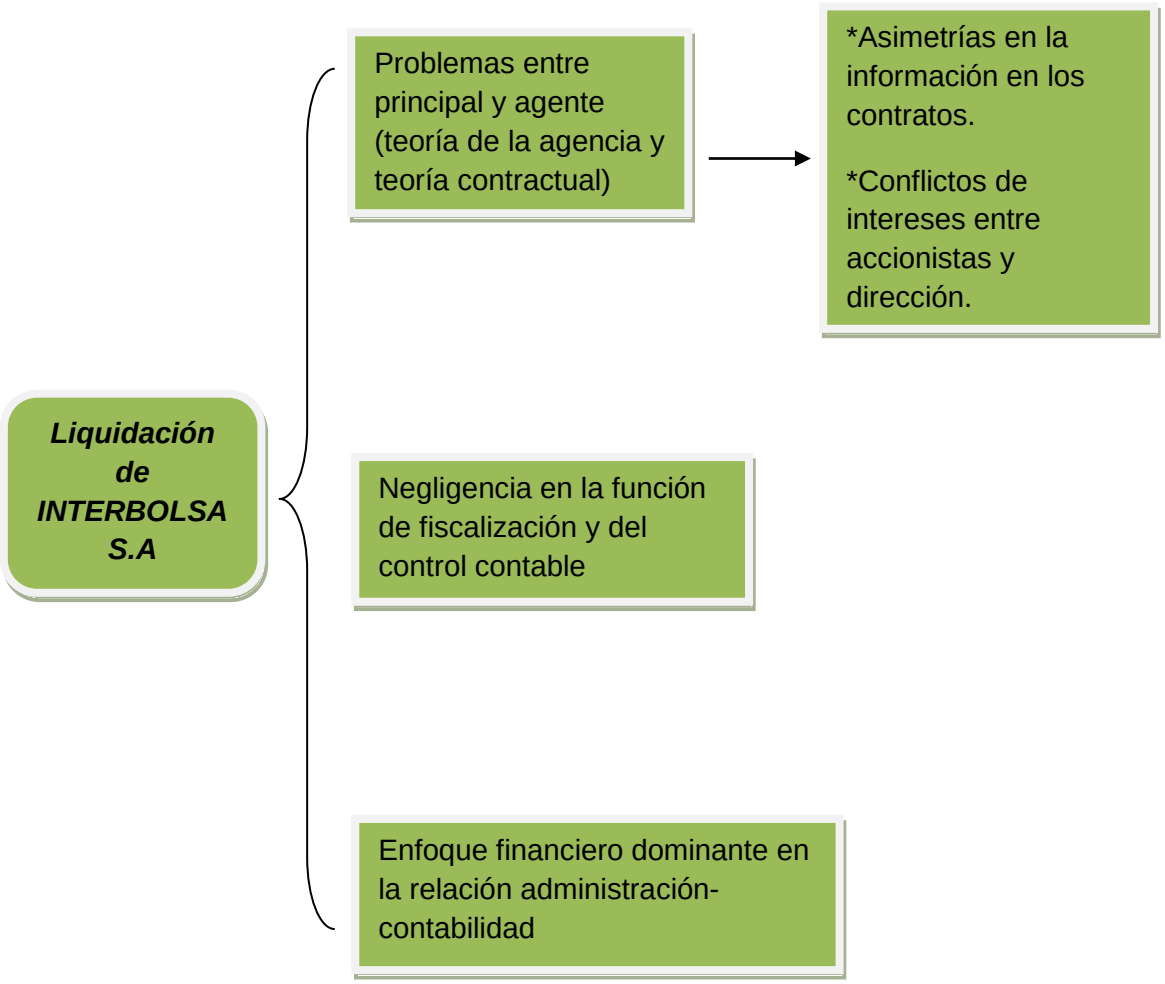
Mediante las resolución 1795 del 2 de noviembre de 2012 expedida por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual ordena la toma de posesión de los bienes de la sociedad INTERBOLSA S.A y su investigación por parte de este organismo; y a su vez la resolución 1812 del 7 de noviembre de 2012 expedida también por la SFC, que ordena la liquidación forzosa en materia económica y jurídica del grupo conglomerado INTERBOLSA S.A, por presentar índices insolventes de liquidez, malversación del patrimonio de los accionistas e incumplimiento de las obligaciones contractuales con terceros. Dada la intervención en el escenario de la economía política de la regulación en materia financiera y bursátil, el estado colombiano representado en la SFC interviene a esta firma comisionista de bolsa, quien dado los problemas mencionados anteriormente, es liquidada para afrontar los líos en materia jurídica, económica y contable de sus actuaciones, las cuales se representaban en el órgano de dirección. Sin embargo, dado a que se ha repasado que INTERBOLSA S.A, constituía una de las corporaciones más importantes en materia bursátil en Colombia, su desaparición como persona jurídica traería la aparición de grandes consecuencias en el ámbito de los mercados de capitales de Colombia y Latinoamérica. Este caso, nos lleva a plantear la cuestión de que este descalabro corporativo se dio en un marco desde los postulados de la teoría de la agencia en donde el establecimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo que mediaran la relación principal (accionistas) y agente (administradores), presentaran fallas estructurales, llevando a que la dirección realizara actos fraudulentos e ilegales, en perjuicio de la sociedad.

Por lo tanto manejando esta relación, existen varios ejes problemicos en los cuales nos concentraremos, bajo los cuales representan una visión contable al modelo de gobierno de empresa llevado por INTERBOLSA S.A, para su análisis y posterior critica

en el presente trabajo. A continuación se muestra en el siguiente gráfico, las posibles razones vistas desde una postura contable, del fracaso corporativo de este grupo conglomerado:

ILUSTRACION # 11

Principales causas de la quiebra corporativa de Interbolsa S.A



A partir de esta visión, a lo largo de este capítulo se analizarán cada uno de estos ejes, los cuales nos llevaran cada uno de los papeles desempeñados por los principales implicados con este conglomerado, y que permearon el fracaso del modelo de gobierno corporativo de INTERBOLSA S.A.

4.1 Un análisis a partir desde las posturas metodológicas de la teoría contable al comportamiento de la relación principal - agente en el caso Interbolsa S.A

Como se veía en la descripción de nuestro capitulo anterior, la constitución de buenas prácticas de gobierno corporativo, guiados por la OCDE como máxima instancia internacional en la emisión de estándares que guíen a las empresas que participan en los mercados de valores, a dirigir y controlar la gestión organizacional de las corporaciones, en pro de la búsqueda de un escenario garante de confianza y transparencia, que aseguren el correcto funcionamiento de los mercados, garantice los

retornos del capital a los accionistas y genere valor agregado a la organización. Estableciéndose un escenario de desconfianza, en donde (Stiglitz, 2012) sostuvo:

"Sin confianza, los acuerdos mercantiles basados en el mutuo acuerdo de que los detalles complejos se resolverán más adelante ya no son factibles. Sin confianza, cada participante de un acuerdo mira a su alrededor para ver cómo y cuándo le van a traicionar las personas con las que está tratando. Para protegerse contra este tipo de resultados, los individuos gastan energía y recursos en contratar un seguro, en elaborar planes de contingencia y en adoptar medidas que garanticen que, en caso de que les traicionen, las consecuencias sean limitadas" (pg.177)

La desconfianza se vuelve el motor fundamental en la existencia de las buenas prácticas de gobierno corporativo basados en una gestión del control interno, buscando un cambio en la gestión empresarial, los rendimientos financieros de corto plazo, que eviten asimetrías de la información entre los accionistas y el cuerpo de dirección, logre la maximización del valor accionarial (Peralta y García, 2010). Sin embargo en el este estudio de caso, establecemos como primer pilar fundamental causante de la quiebra de INTERBOLSA S.A, la relacionada con los problemas de agencia entre principal y agente, dentro de lo que se establece como la teoría de la agencia y la teoría contractual.

En INTERBOLSA S.A se evidencia claramente quien es el principal y quien es el agente. Por un lado tenemos al principal, en este acaso están los accionistas, tanto personas jurídicas como personas naturales, quienes depositan sus expectativas en la dirección, entregándoles su patrimonio, con el fin de que este sea administrado correctamente en la actividad económica de la sociedad, a fin de obtener retornos de ese capital, materializados en dividendos. Y por otro lado tenemos al agente, que se expresa en el cuerpo de dirección de INTERBOLSA S.A, representado en la junta directiva, el comité de auditoría, el comité de gobierno corporativo, el comité de compensación y nominación, el presidente del grupo empresarial, los presidentes de las filiales y vicepresidentes financiero y de gestión de riesgos. Quienes cumplen el rol realizar un conjunto de medidas necesarias a fin de llevar a cabo la operación de la sociedad en materia financiera, económica y jurídica, a fin de generar valor agregado a sus operaciones que permitan asegurar los retornos de capital para los accionistas, es decir su papel fundamental se resumen a administrar el patrimonio de los inversionistas. Estos dos roles se conjugan mediante un contrato explicito, en un escenario de tiempo y espacio denominado la firma, bajo la cual la separación entre la propiedad y el control propios de la teoría de la agencia y la teoría contractual, hacen que existan costos de agencia en este relacionamiento. Sin embrago en esta dinámica se debe incluir a la contabilidad como garante en el cumplimiento de dicho contrato, inmerso bajo una lógica neoclásica en la práctica.

Bajo este primer eje de análisis, se desprenden dos subdivisiones que componen este gran aspecto de causa en la quiebra corporativa de estudio. Y una de ellas se relaciona con las asimetrías de la información. La cual quiere decir que los accionistas y el conjunto de cuerpo de la dirección manejan una información de tipo imperfecta, dentro de un espacio y tiempo, denominado el mercado de valores, a nivel interno de la sociedad. Existen varios tipos de asimetrías de la información, las cuales se ven a continuación:

- ✓ Asimetría de la información
- ✓ Asimetría de control
- ✓ Asimetría del aseguramiento

Para nuestro caso, se tomara la asimetría de la información como el engranaje en la lógica causa-efecto de las otras asimetrías. En la postura contable, como parte de los desarrollos de los años sesentas, que tuvo que ver con los nuevos desarrollos en la investigación empírica en contabilidad, el cambio en el paradigma de la utilidad, nos trae consigo el pilar de enfoque anglosajón de la utilidad de la información contable para la toma de decisiones. En este sentido, el profesor Jorge Tua Pereda nos muestra como parte de este nuevo desarrollo en contabilidad, la escuela del neopositismo inductivo, la cual sostiene como hipótesis fundamental la relación entre los diversos grupos de los usuarios y el papel que en ellas desempeña la información financiera y la elaboración de una teoría positiva que permita el desarrollo de una normalización contable adecuada (Tua, 1994). De allí se desprende todo el conjunto de análisis que tiene que ver con el caso del Grupo INTERBOLSA S.A, en donde el manejo de los costos de agencia se vuelve el eje fundamental de la corriente neoliberal en los mercados de capitales. Para ello debemos se incluye a la contabilidad, la cual cumple dos roles importantes dentro de la sociedad:

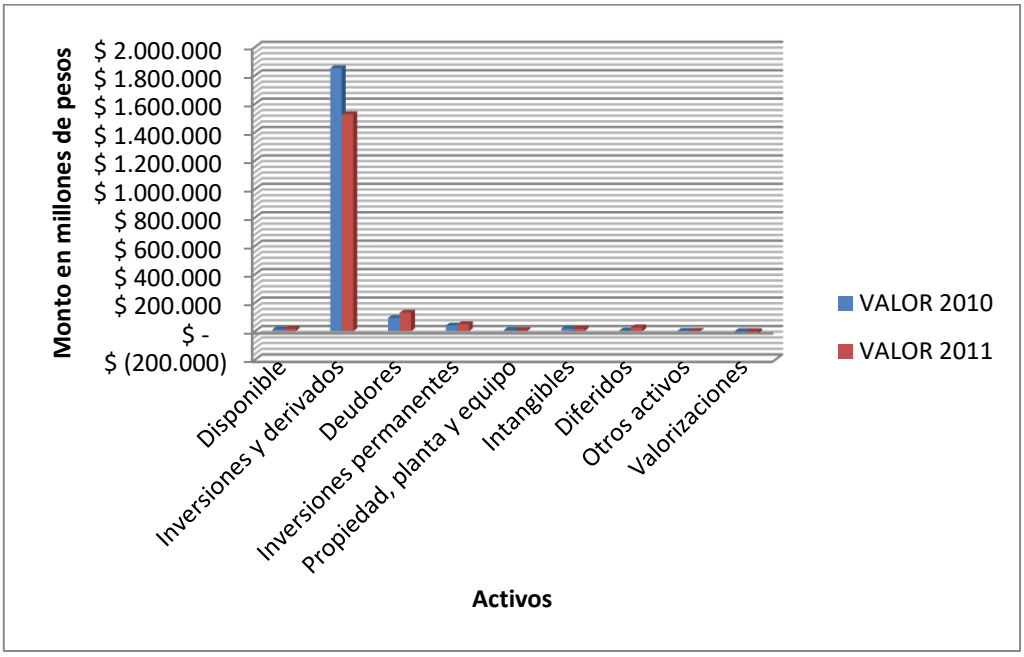
- ✓ Ser un instrumento de defensa de los derechos de propiedad de los accionistas
- ✓ Ser herramienta de control y generación de valor agregado a los interese de los administradores.

Es decir la información contable se dinamiza en cumplimiento de estos dos papeles, que si bien en un escenario optimo, la contabilidad se legitima en estos dos aspectos, en el estudio del caso se ve que no fue así. La balanza de roles entre principales y agentes, se dirige específicamente hacia los administradores (agentes), quienes logran que sus intereses se cumplan por encima de los principales (accionistas). Bajo este escenario, descubrimos la segunda subdivisión del problema de agencia y contractual entre principal-agente, el cual se deriva en un conflicto de intereses y que va a estar fuertemente vinculado con las asimetrías de la información presentes en este estudio. De esta dinámica y teniendo en cuenta los nuevos desarrollos en investigación empírica en contabilidad, resaltamos una segunda escuela del comportamiento agregado de los mercados o de la información contable para el mercado de valores, la cual expone como hipótesis fundamental de que la información financiera expresada mediante cifras contables incide en las variables bursátiles, materializándose en cuestiones de eficiencia del mercado y en donde el valor intrínseco involucra toda la información disponible de los mercados de capitales, materializados en los precios de las acciones, destacando el trabajo realizado por Gonedes y Dopuch en 1974 en el desarrollo de esta escuela contable citados por (Tua, 1994).

A partir de la exposición de estas dos escuelas contables, en el estudio del caso de INTERBOLSA S.A, la divergencia en la relación entre los accionistas de firma comisionista de bolsa y el conjunto del cuerpo de la dirección, se puede evidenciar claramente en los siguientes cuadros, donde se muestran la situación financiera medida en bajo indicadores financieros:

CUADRO # 26

Variación de activos de la sociedad Interbolsa S.A entre el año 2010 y el año 2011



Fuente: cuadro elaborado con datos propios

CUADRO # 27

Esquema financiero de Interbolsa variación años 2010-2011

ANALISIS FINANCIERO INTERBOLSA S.A 2010-2011			
INDICADORES DE LIQUIDEZ	***2010***	***2011***	***VARIACION***
Capital de trabajo	$ 395.285	$ 388.070	-2%
Razón corriente	$ 1,25	$ 1,30	4%
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	***2010***	***2011***	***VARIACION***
Razón de endeudamiento	83,6%	80,1%	-4%
Concentración pasivo de corto plazo	92,6%	91,3%	-1%
Concentración pasivo de largo plazo	7,4%	8,7%	18%
Apalancamiento financiero	156,0%	166,4%	7%
INDICADORES DE RENTABILIDAD	***2010***	***2011***	***VARIACION***
Margen bruto	31,2%	27,8%	-11%
Rentabilidad de los ingresos	20,5%	16,6%	-19%
ROA	3,2%	3,8%	20%
ROI	12,9%	11,4%	-11%
Utilidad por acción	$ 207,54	$ 198,46	-4%

Fuente: cuadros elaborados de datos propios

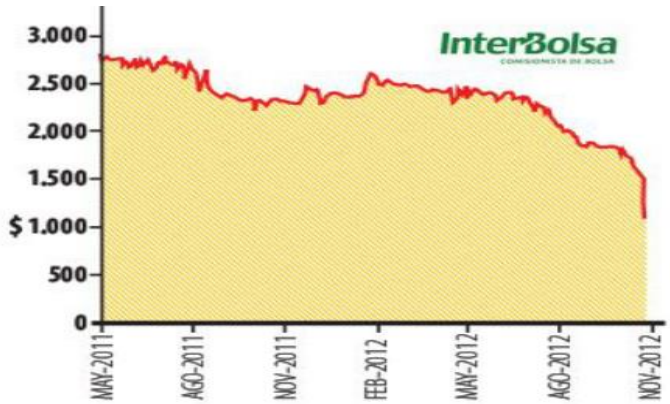
Bajo los cuadros presentados, destacamos la importancia de los que es el manejo de la información como componente fundamental en la relación entre principal-agente presente en INTERBOLSA S.A. Recapitulando las evaluaciones que se hicieron bajo la metodología de la IFC en el capítulo anterior, en donde se obtuvo como en los ejes de evaluación de la transparencia y revelación de la información y comportamiento del directorio, como aspectos en los cuales los resultados se divergían con respecto a los otros matices evaluadores, vemos que el manejo de la información y su revelación no solo se encamina en una política de reservación, sino que la dinámica entre intereses de los accionistas y la administración, influyeron en que la información contable no reflejó la verdadera situación de la sociedad, llevando a que muchos accionistas vieran la desaparición de su patrimonio invertido. Como ya se mencionó anteriormente, la

naturaleza ontológica de las buenas prácticas de gobierno corporativo se enmarca en el aseguramiento de los rendimientos de capital para los accionistas, bajo una gestión del control interno. En este caso, podemos decir en principio que las medidas adoptadas por parte de la junta directiva y el rigor de asesoramiento de sus comités, no permitieron cumplir este objetivo, sino decir que la estructura de control interno de la sociedad fracaso y en circunstancias que no se modularon los riesgos pertinentes para salvaguardar el capital de los inversionistas de la sociedad. Decisiones como la compra de las acciones de Fabricato mediante repos, el préstamo bancario hecho con BBVA, la inversión activos del fondo Premium de Curazao de Tomas Jaramillo y Juan Carlos Ortiz, las inversiones hechas en derivados financieros de compañías extranjeras, la evasión de impuestos, entre otras cosas, son cuestiones informativas que el cuerpo de dirección sabia y que los accionistas nunca se habían percatado de la situación de sus inversiones. Analizando esta situación, en el informe de gestión presentado en la última asamblea de accionistas celebrada en el mes de marzo del año 2012, (INTERBOLSA, 2011) revela y afirma que el conjunto de órganos de dirección llevo a cabo una buena gestión, en realizando importantes inversiones en activos financieros, atribuyendo el buen desempeño de sus filiales, y el manejo adecuado de los conflictos de interés y a una correcta administración del riesgo por parte de la administración. Estas decisiones hicieron que los accionistas respiraran en un ambiente de confianza ficticia, sin tener mayor información de la verdadera situación de la sociedad, y en donde los órganos de control guardaban silencio y eran participes de este escenario utópico.

En el siguiente cuadro, el último comportamiento de las acciones de INTERBOLSA S.A, antes su liquidación:

CUADRO # 28

Comportamiento de la acción de INTERBOLSA S.A 2011-2012



Fuente: cuadro obtenido del artículo de prensa “Descalabro bursátil” de la revista dinero.

Teniendo en cuenta la gráfica anterior, y revisando los postulados de la escuela contable del comportamiento agregado de los mercados, destacamos que el precio de las acciones no refleja toda la información contable, pues dado a que los estados financieros de la compañía muestran otra situación, influenciada por los intereses de la dirección que primaron por encima de los intereses de los accionistas.

El lavado de activos, la aparición de socios de dudosa reputación como SUMO S.A, el no reconocimiento en el medio empresarial de los mercados de capitales en Italia del empresario Alessandro Corridoti quien figuraba como el accionista mayoritario de FABRICATO y se relacionó con la compra de las operaciones de Repos con INTERBOLSA S.A, la emisión de un bono por COP $1.200.000.000 para financiar operaciones y la cuestión de fondos de inversión en activos financieros en los mercados de capitales del exterior, el cual carecía de existencias legales en la normatividad bursátil y la cual fue objeto de desvió de recursos captados del público, especialmente los obtenidos de los aportes de pensiones hechos a la firma de fondos de pensiones de ING. Son otros de los escándalos que se entrelazaron en la dinámica entre principal y agente dentro de esta corporación. Es evidente que adicionalmente a las asimetrías de la información das entre los inversionistas y los órganos de dirección, se le suma otras fallas como:

- ✓ Fallas en los controles internos de la sociedad.
- ✓ Negligencia de las áreas de gestión de riesgos
- ✓ Fallas en la política de revelación de información financiera a los usuarios de la misma

En un estudio realizado por (Aguilera, 2002) basado en el proceso de liquidación de algunas entidades del sector financiero durante los inicios del siglo XX en Colombia, nos ilustra varias causantes bajo las cuales la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera de Colombia), en las que se esbozan en tres ejes: asimetrías de la información, incrementos en apalancamiento financieros y el manejo inadecuados del riesgo de crédito. Acompañados de varias situaciones que se relacionan con la gestión empresarial de estas compañías, basadas en una dinámica de la teoría de la agencia entre principal y agente, como:

- ✓ Dependencia de los flujos de caja en inversiones de alto riesgo
- ✓ Realización de proyectos de inversión son respaldo financiero
- ✓ Incertidumbres en los retornos de capital
- ✓ Altas tasas en el manejo de las provisiones de cartera
- ✓ Retiro de rubros de valorizaciones en los informes financieros
- ✓ Desvió de recursos en cuentas bancarias ficticias
- ✓ Omisión en la revelación de los estados financieros de hechos ficticios
- ✓ Deudas con el fisco (impuesto al patrimonio, impuesto de renta y retención en la fuente)
- ✓ Gestión inadecuada de la cartera

Por lo tanto teniendo en cuenta estas circunstancias, la economía política de la regulación dio respuesta a través de su institucionalización en la Superintendencia Bancaria (Hoy Superintendencia Financiera de Colombia), basados en los estándares internacionales emitidos por la banca internacional materializada en el BIS (Bank International Settlements) expresados en el estándar Basilea número I. En este sentido, la imposición de nuevos criterios para las entidades del sector financiero se basó en dos cuestiones:

- ✓ Gestiones administrativas y financieras que permitan un adecuado mantenimiento mínimo de capital.

- ✓ Exigencia de patrimonios líquidos mínimos para los accionistas.

INTERBOLSA S.A presento estos mismos problemas como causantes de su liquidación forzosa, mediante las cuales la presentación de estas deficiencias hicieron que este conglomerado financiero, perdiera credibilidad ante los accionistas y el mercado de capitales colombiano, y acorde a (Gaviria, 2002) quien sostiene que la falta de un adecuado sistema de control interno, las fallas en las regulaciones del sistema financiero, las deficiencias de la información financiera y contable y los desconocimientos en las disposiciones legales en materia contable y tributaria, hicieron que muchas instituciones del sector financiero fueran intervenidas por la Superintendencia Bancaria de Colombia entre los años 1998 y 2002.

Para el estudio de nuestro caso, INTERBOLSA S.A ha recibido varias sanciones en contra de ex miembros de juntas directivas, representantes legales y en contra de la sociedad misma, llevando a al pago de cuantías monetarias y la imposición por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia inhabilidades para el ejercicio de sus cargos. Estas sanciones se relacionan con las siguientes causales:

- ✓ La no documentación de algunas operaciones como la constitución de la sociedad Inversores de Colombia S.A
- ✓ Ilegalidad documental en la designación de apoderados.
- ✓ Operaciones bursátiles no documentadas por la junta directiva.
- ✓ No registro de contingencias en la contabilidad del desarrollo de sus operaciones bursátiles.
- ✓ Violaciones al régimen cambiario y aduanero
- ✓ Incumplimientos de los procedimientos legales del sistema nacional de negociación de la Superintendencia de Valores para la negociación de activos financieros en la bolsa de valores de Colombia.

Las fallas del modelo de gobierno de empresa, basado en una gestión empresarial del control interno, se presentan como una falencia rezagada en donde las respuestas de la economía política de la regulación han sido ineficientes, en conexión de que, a pesar de los aumentos en las exigencias de la regulación, la existencia de asimetrías en los contratos que establecen la relación entre principales y agentes dentro de INTERBOLSA S.A, estuvo también permeada por parte de los contables, los auditores, la revisoría fiscal y los miembros del cuerpo de dirección, los cuales influyen bajo la imposición de sus propios interés en la búsqueda de la maximización de sus utilidades.

4.2 El papel desempeñado por la firma Grant Thornton Ulloa –garzón y el caso Interbolsa S.A: se repite la historia

Uno de los roles que se analizaran y que hicieron parte del escándalo corporativo de INTERBOLSA S.A., es el que tiene que ver con el desempeño profesional, ético y legítimo de los órganos de fiscalización, revisoría fiscal y la contraloría normativa.

La revisoría fiscal de INTERBOLSA S.A viene siendo ejercida desde el año 2008 por la firma Grant Thorthon Ulloa & Garzón, nombrada mediante el acta del día 28 de marzo de 2008 de la asamblea de accionistas celebrada después del proceso de escisión vivido por esta sociedad. Esta firma se especializa en la prestación de servicios de

auditoría interna y externa, revisoría fiscal, asesorías tributarias y outsourcing contable, llegando a ser a principios de los años noventa como una de las grandes firmas de auditoría más reconocidas por debajo de las cuatro grandes (Delloite&Touche, KPMG, Ernest&Young y PriceWaterHouseCoopers). La normatividad colombiana, exige mediante las siguientes reglamentaciones y para el caso de INTERBOLSA S.A la tenencia obligatoria de la figura de revisoría fiscal:

- ✓ Ley 43 de 1990-articulo 13
- ✓ Código de comercio-Articulo 203
- ✓ Decreto 663 de 1993(Estatuto Orgánico del sistema financiero)-Articulo 77
- ✓ Ley 190 de 1995-articulo 80

Con fines de ser un garante de control en el aseguramiento en el cumplimiento de los intereses para el estado, los accionistas y la sociedad en general, dentro de la empresa. Su enfoque Keynesiano materializado en la confianza pública de sus actos, la fe pública y la fiscalización, hace que esta institución posee una gran responsabilidad frente a su papel en las sociedades. Sin embrago hoy en día, su institucionalidad se ha visto permeada por los crecientes escándalos corporativos a nivel mundial, que hacen que el desprestigio profesional, la perdida de la confianza pública y su reestructuración ontológica, sean las respuestas de la corriente neoliberal para su total desaparición. En un estudio acerca de la naturaleza de esta institución, (Peña, 2010) sostuvo:

"Las debilidades que se observan en el ejercicio de la revisoría fiscal generalmente son el fruto del desconocimiento de su deber ser, de la negligencia en su estudio y la profundización en el objeto de creación y la normatividad que la rige" (pg.7)

Adicionalmente a este comentario, cabe resaltar que el fenómeno de la transmutación financiera de las firmas en los Estados Unidos de la década de los noventa conocida como el "mercado de los limones", en donde el sentido financiero predomino a que los servicios de consultoría empresarial se sobrepusieran a los servicios de auditoría, control y aseguramiento de la información contable, tuvieron alta influencia en los cambios de roles ontológicos en las actuales firmas de profesionales contables que prestan estos servicios de orden de las profesiones liberales, caracterizadas por su independencia mental, la contraprestación de un servicio y el derecho a una remuneración. También la carencia de valores éticos en la profesión y la deficiente formación académica en las universidades, aumentan en mayor proporciona cada día esta figura tienda a su desaparición.

El papel desempeñado por Grant Thornton Ulloa & Garzón en INTERBOLSA S.A, nos ayuda a entender mejor esta situación de crisis ontológica de la revisoría fiscal en Colombia. Por un lado podemos observar que en el dictaminen presentado a la asamblea de accionistas del año 2012 (del periodo contable del año 2011) se sostiene lo siguiente:

En mi opinión los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo, y adjuntos a este dictamen presentan razonablemente en todo aspecto material, la situación financiera de Interbolsa S.A. y sus compañías subordinadas al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el resultado de sus operaciones, los cambios en el patrimonio de los accionistas, los cambios en la situación financiera y los flujos de efectivo, todos ellos consolidados por los años terminados en esas fechas, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, uniformemente aplicados.

Fuente: Imagen del dictamen de la revisoría fiscal de INTERBOLSA S.A, documento recuperado el 15 de marzo de 2013, en www.interbolsahome.com

También se expresa en este dictamen el cumplimiento de las disposiciones legales de la Superintendencia Financiera de Colombia relativas a:

- ✓ la administración de los riesgos de mercado, de crédito, de liquidez, de operación y de lavado de activos y financiación del terrorismo.
- ✓ El establecimiento de un adecuado sistema de control interno
- ✓ Manejos contables y financieros de las inversiones realizadas en los mercados de valores de Colombia.
- ✓ Respeto a las reglas legales y jurídicas de emisión y colocación de títulos valores en los mercados de valores de Colombia.

Adicionalmente se afirma en el dictamen el cumplimiento de las leyes 789 de 2002, 828 de 2003 y 1438 de 2011 correspondientes a la realización de los pagos a los aportes de parafiscales y de seguridad social.

Pero al comparar estas afirmaciones con la situación legal, jurídica, económica y financiera de INTERBOLSA S.A, nos damos cuenta de que existe una incongruencia en el pensar-decir-hacer de la organización trayendo el postulado dado por (Etkin, 1994) en donde la diferencia de intereses propios de la teoría de la agencia, vuelven a ser el pilar fundamental de esta situación. La presentación de las asimetrías en este contrato entre accionistas y revisoría fiscal (principal-agente) son el ímpetu para que la información presentada a los inversionistas se basaran en la materialidad ficticia, engañosa y anti-ética, como la que ocurrió con la firma Arthur Andersen en el escándalo corporativo de ENRON. Los dictámenes emitidos por parte de la firma de revisoría fiscal de INTERBOLSA S.A, se caracterizaron por ser el escudo perfecto en la defensa de sus interés propios, en los cuales el afán por el enriquecimiento financiero analizados bajo un enfoque coste-beneficio financiero, fueron más influyentes que en la prestación de un servicio con carácter social, ético, democrático, legítimo y de calidad, que evidenciara la real situación de la sociedad comisionista de bolsa. Es decir se actuó bajo una racionalidad fundamental, en la que importo más legitimar el poder del fascismo financiero expresado en las instituciones de orden neoliberal como la Superintendencia Financiera de Colombia, las agencias calificadoras de riesgos y las corporaciones financieras colombianas, en el mantenimiento de la tecnoestructura empresarial de la economía financiarizada. Por lo tanto hechos como:

- ✓ La falta de liquidez para respaldar las actividades de operación, financiación he inversión.

- ✓ Las fallas documentales del sistema de control interno
- ✓ Las decisiones burocráticas, corruptas y de engaño tomadas por el órgano de administración expresados en la junta directiva, los comités asesores y el representante legal (repos, fondos Premium)
- ✓ La utilización del objeto social de INTERBOLSA S.A para actividades delictivas
- ✓ La errónea política de revelación de información financiera y no financiera para el conjunto de usuarios de la información financiera y contable.
- ✓ Incumplimientos en el pago de impuestos a la DIAN

Los cuales pasaron por desapercibidos y fueron materializados en los informes entregados a los accionistas quienes bajo el poder influyente de la forma de la revisoría fiscal, se permearon de confianza pública en las cifras y hechos de la representación de los hechos celebrados por la administración, garantizando la transparencia, la legalidad, y eficiencia de las operaciones bursátiles de INTERBOLSA S.A. Pero no solo los accionistas fueron víctimas de las asimetrías en los contratos de agencia, la cual más allá de ser un asimetría de información, pasa a de ser una asimetría del control, en donde usuarios de la información como los clientes, acreedores, bancos, el estado, público en general, entre otros, quienes basaron su confianza en la garantía de los informes certificados y dictaminados por la revisoría fiscal. En el siguiente cuadro se evidencia el monto y quiénes son los que principalmente fueron afectados por las actividades de INTERBOLSA S.A respaldadas por la Grant Thotnthon Ulloa & Garzón.

CUADRO # 29

Principales perjudicados por el escándalo corporativo de Interbolsa S.A

ITEM	EMPRESA	MONTO PERDIDO (Cifras en millones de pesos)
1	Alianza Fiduciaria S.A	87.000
2	Consorcio Grupo Hatovial	29.668
3	Universidad Santo Tomas	19.690
4	Asesores en Valores S.A	18.600
5	BBVA	16.690
6	Omya Andina S.A	13.056
7	FIDUCOR	12.965
8	Mansarovar Energy Colombia	9.670
9	Seguros del Estado	9.602
10	Grupo Magnolio Cía.	8.920

Fuente: cuadro elaborado de datos extraídos del artículo de prensa “El top de los tumbados por INTERBOLSA S.A”

Adicionalmente a los anteriores usuarios mencionados, también se involucran a la DIAN acorde a la revista (Dinero, 2013) afirmando que este conglomerado posee reclamaciones por cerca de COP $4.179 millones de pesos representados por falta de pagos en la retención en la fuente he impuesto al patrimonio. El Banco de la republica aparece también dentro de la lista de los perjudicados por parte de INTERBOLSA S.A, quien reclama la suma de COP $112 millones de pesos relativos a la falta de pago de cuantías de comisión al sistema nacional de negociación, del cual se negocian las transacciones de deuda pública. A su vez se destacan organizaciones sin ánimo de

lucro de carácter religioso, universidades, fundaciones y centros de salud e investigación.

La firma Grant Thornton Ulloa & Garzón debía informar de esta situación, dado a que su esencia ontológica se basa en la transparencia, la confianza pública y la fiscalización.

Otro de los implicados con el rol de fiscalización es la firma Ernest & Young, quien hacia el año 2010, asumió la auditoria de los fondos premium de inversión creados por Juan Carlos Ortiz y Tomas Jaramillo, en los cuales se alcanzaron a movilizar recursos captados del público y de los accionistas por más de COP $1.200 millones de pesos, los cuales se utilizaron en inversiones en activos de alto riesgo, repos de Fabricato y en fondos de pensiones, los cuales al momento de estallar esta burbuja bursátil, se encuentran en incertidumbre, dineros por más de COP $500 millones de pesos. Lo cual hace pensar que al igual que la firma Grant Thornton Ulloa & Garzón, actuó de forma negligente, anti-ética, faltando a los deberes de la profesión contable, y sobretodo que su reputación no se vio manchada por este error corporativo.

Finalmente la firma KPMG una de las cuatro grandes, también hace parte del descalabro bursátil de INTERBOLSA S.A, la cual se venía desempeñando como contralor normativo de este conglomerado bursátil. Esta figura es creada mediante la ley 964 de 2005 de regulación en materia financiera y bursátil, expresándose específicamente en su artículo 21 de su creación y naturaleza de legitimación jurídica, en la que la ley asigna el rol de vigilar el cumplimiento de las disposiciones normativas y legales en materia bursátil, financiera y jurídica en las operaciones de la firma comisionista de bolsa. Sin embargo, su desempeño también negligente, puesto que INTERBOLSA S.A manifestaba en sus informes de gestión y los estados Financieros la garantía de haber cumplido con todos los mandatos legales y estatutarios que rigen en su materia. Pero en la realidad económica, esto no fue así, como mencionamos anteriormente, el SIMEV (sistema integral de información dl mercado de valores) de la Superintendencia Financiera de Colombia, se ve que existen registros por parte de esta institución de sanciones en contra de esta sociedad y de algunos de sus allegados, por incumplimientos en las reglamentaciones legales, pero que solo se les ha dado un castigo mínimo, frente a los grandes perjuicios ocasionados en materia social, económica, jurídica y jurídica en el país.

Como se mencionó antes, el rol de la fiscalización presente en la dinámica de la teoría de la agencia presente en INTERBOLSA S.A, se encamina en uno de los pilares explicativos en las fallas del modelo de gobierno corporativo de este conglomerado, el cual se esquematizado por el dominio del enfoque financiero de un modelo neoliberal, que rige en las organizaciones, y que el papel de intervención del estado no es ajeno a él.

4.3 Críticas al modelo de gobierno de la empresa basado en las finanzas del grupo Interbolsa S.A

El modelo estándar de gobierno corporativo a nivel internacional, está basado en cinco principios fundamentales:

- ✓ Derechos de propiedad de los accionistas

- ✓ Trato equitativo a los accionistas
- ✓ Stackeholders (partes interesadas)
- ✓ Juntas directivas
- ✓ Transparencia y revelación de la información

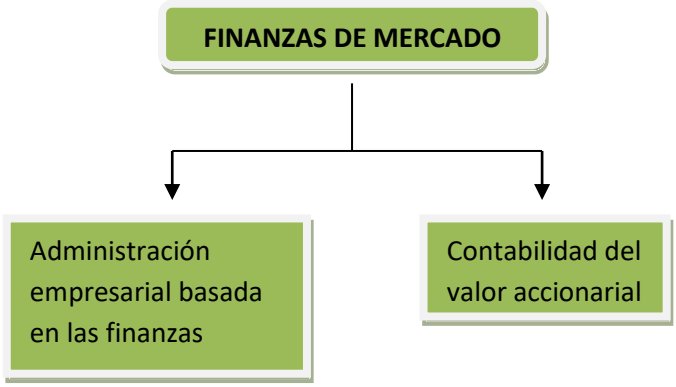
La relación principal-agente, como parte de la teoría de la agencia, implica unos costos contractuales, los cuales median y estrechan la relación entre uno y otros agentes. En donde la organización es la expresión más clara de un nodo de contratos según manifiesta en su estudio (Hernández, 2010b). Bajo ese esquema en que la relación entre los (accionistas) principal y agente (junta directiva y representantes legales), esta mediada por un contrato, el cual debe ser asegurado y garantizado por la contabilidad (Sunder, 2003). En este sentido la concreción de cada uno de los intereses propios por cada uno de ellos, dinamizaran en la necesidad de que exista un modelo de gobierno corporativo, que permita dirigir y controlar estas actuaciones, en la búsqueda de una gestión empresarial y una información altanamente confiable que proteja los derechos de propiedad de los accionistas y garantice los retornos de capital de sus inversiones. Sin embargo los factores que influyen en el medio ambiente externo son altamente fluctuantes, y son grandes retos a los que la organización debe enfrentar y los cuales pueden afectar los intereses de cada uno de los cuales se centran en un solo propósito de orden de la teoría económica neoclásica; en la búsqueda de la maximización de sus utilidades.

El cambio hacia una economía financiarizada en donde aún predomina el enfoque neoclásico, difiere en que para asegurar el cumplimiento y el logro de cada uno de los intereses de la mediación de la teoría de la agencia mediados por un contrato explicito, llevan a que el ascenso de las finanzas en la transformación del modo de gestionar a las organizaciones, para dar respuesta a la competitividad empresarial y a la generación de valor, en cada una de las acciones que componen su estructura patrimonial, en la lógica de los mercados de capitales. Por ello, se enmarca un concepto al que denominaremos el objetivo básico financiero, el cual se basa principalmente en la obtención de flujos de caja en el corto plazo, para apalancar las operaciones de financiación, operación he inversión de una empresa. Y esa consecución de flujos de retornos sobre los activos expresados en liquidez, son los que van a ayudar a que el precio de las acciones de una organización se cotice a la alza dentro de una operatividad bursátil y estableciendo los parámetros de medición de la eficiencia y eficacia de una gestión empresarial. Simultáneamente los sistemas de información financieros como medios de expresión de la contabilidad, son los que van a dar garantía en el cumplimiento del OBF[12], en la medición, clasificación, presentación, revelación y control de activos financieros y títulos valores de los mercados de capitales. Por lo tanto para la administración como para la contabilidad, en enfoque financiero como parte de los avances interdisciplinarios de ramas como la economía, la estadística y las matemáticas, hacen que exista una nueva dinámica contractual de la teoría de la agencia presentes en una sociedad, como se verá a continuación:

[12] Objetivo básico financiero

CUADRO # 30

Relación financiera en la administración y la contabilidad



Fuente: Cuadro elaborado de datos propios

La administración basada en las finanzas se encamina básicamente en una gestión que tome las medidas necesarias en la búsqueda de flujos de caja en el corto plazo, como parte de un OBF. Este modelo empresarial fue uno de los pilares que llevaron a la ruina de ENRON, WORLDCOM, TYCO, Lethamn Brothers, AIG; y para el caso en Colombia de INTERBOLSA S.A. La junta directiva de esta sociedad, tomaba las decisiones, eso sí respaldadas por las actas correspondientes de reunión, sin percatarse de los riesgos que podrían llegar a suceder en función de realizar especulaciones bajo el amparo de la ley, en donde la negociación de activos financieros y títulos valores en mercados riesgosos y de poca confianza, con respaldo del capital de los accionistas, llevaron a que una mala gestión sin pensar los eventos futuros, concentrara la mayoría de sus activos en inversiones de corto plazo y de largo plazo, sin disponer de un respaldo de liquidez que permitiera a la sociedad responder por sus pasivos corrientes en este lapso de tiempo. Es decir se evidenció una negligencia administrativa, en donde predominio la búsqueda del dinero a por cualquier medio, de modo fácil y en el menor tiempo posible en los mercados de capitales, cuyas características son que: son riesgosos, tienen incertidumbre y son especulativos a pesar de la fuerte intervención de una economía política de la regulación materializada en instituciones estatales. Estas acciones hechas por el consejo de administración, también estuvo soportada por el comité de auditoría, el comité de gobierno corporativo y el comité de nominación y compensación; quienes en sus informes manifestaron total respaldo en las decisiones de la operación de la comisionista de bolsa y sus filiales, sin importan si se alteraban y existiera negligencia en el sistema de control interno, ni las medidas de buen gobierno corporativo que fueron la respuesta de los accionistas en un contrato de agencia, para el aseguramiento en el manejo de sus recursos invertidos, pero que no garantizarían la acumulación de capitales necesarios para el óptimo funcionamiento del modelo de inversión del sistema capitalista de enfoque neoliberal.

En relación con la administración basada en las finanzas, se describe la inclusión del tema contable. La contabilidad ha experimentado un avance en sus concepciones, principios, axiomas, teorías y postulados a lo largo de la segunda mitad de siglo XX y la cual significó la inclusión de una malla curricular que permitió el desarrollo de nueva investigación empírica materializada en la transformación del paradigma de la utilidad.

La nueva tendencia de enfoque anglosajón se esquematizaría en la utilidad de la información para la toma de decisiones, cambiando el rol ontológico de la contabilidad hacia la producción de información estratégica para los mercados de capitales con tendencia neoliberal (Gómez, 2009). Es decir que la nueva dinámica de la cadena informacional exigidos por el fascismo financiero de las instituciones del medio ambiente bursátil, ayudaran a que los planteamientos teóricos, metodológicos y axiomáticos de la contabilidad sean transformados para el logro de la estabilidad de estos mercados. Por lo tanto el paso de una contabilidad dinámica (medición al costo amortizado y costo histórico) a una contabilidad estática (medición a valor de mercado) seria en anclaje que revele la fuerte incidencia de las finanzas empresariales sobre las nuevas formas de gestionar los sistemas de información contables (Aglietta, 2009).

Así mismo (Aglietta, 2009) sostuvo:

*"La contabilidad de empresa es un instrumento al servicio de la eficiencia de los mercados de capitales, debe su dinamismo a la afirmación de las finanzas de mercado" (*pg.168)

En este sentido, el establecimiento de una nueva metodología de medición de los activos, pasivos y patrimonio de la corporación, se encaminarían hacia la constitución de un escenario de los mercados eficientes, bajo el cual la medida de valor de mercado sería la mejor herramienta para la revelación y el control del valor de las acciones, sin cambios más profundos seria la denominación de una contabilidad del valor de cambio (Ariza, 2010).

Dentro del escenario de INTERBOLSA S.A, lo contable jugó un papel clave para el logro de los intereses propios de los agentes, manejando las fuertes asimetrías de la información, de control y de aseguramiento entre administración y accionistas. Por lo tanto la omisión de partidas de valorizaciones, la sobreestimación de las provisiones, la errónea revelación de la cartera de los activos financieros, la sobrevaloración de las inversiones en los fondos Premium y reps y la adquisición de obligaciones bancarias para la demostración de fuertes índices de liquidez; se convirtieron en las hazañas de la magia de las finanzas para que el conjunto de los órganos de administración cumplieran con sus interés personales. A su vez la especulación también fue determinante en esta situación, dado que la contabilidad fue utilizada para demostrar la fuerte rentabilidad de las inversiones hechas en los mercados de valores, sin representar riesgos, y los cuales las medidas de control interno y de gobierno corporativos fueron invisibles a esta dinámica.

El alcance de la administración basada en las finanzas y de la contabilidad del valor accionarial hacia el escenario óptimo de la estructura neoliberal de la economía, en la hipótesis de los mercados eficientes, en donde los mercados de capitales serian el mejor referente para que las acciones y el conjunto de títulos valores negociados en este ámbito, reflejaran toda la información disponible para los accionistas, administradores, comisionistas de bolsa, intermediarios financieros, público en general y el gobierno; para la toma de decisiones para cada uno de ellos, como usuarios de la información. Sin embargo como se ha visto estas relaciones se establecen mediante un contrato, propio de la teoría de la agencia en la mediación entre principal y agente, pero los cuales se presentaron riesgos que llevaron a que existieran asimetrías en

dichos contratos y los cuales llevaron al perjuicio y la liquidación corporativa de INTERBOLSA S.A. Bajo este escenario (Hernández, 2010) nos describe tres tipos de riesgos que se presentan en los contratos de agencia, pero los cuales dos de esos riesgos se materializaron en nuestro estudio de caso del fracaso corporativo de INTERBOLSA S.A:

- ✓ **Selección adversa:** Este riesgo tiene que ver con la información disponible que las partes poseen frente a la otra parte. Para el caso INTERBOLSA S.AS, los accionistas a pesar de que conocían al conjunto de cuerpo de la administración, nunca percataron que sus expectativas estaban basadas en la incertidumbre y el riesgo, pero las acciones realizadas por la junta directiva, el presidente y los contables, estrecharon una "cortina de humo" que impidió un control del capital sobre quienes estaban obteniendo beneficios propios.
- ✓ **Riesgo moral:** este riesgo es el más relevante y el causante de la quiebra de INTERBOLSA S.A, el cual se asocia con la falta de información pórtate de los principales a las acciones realizadas por los agentes. Las operaciones de repos, la información en fondos Premium de alto riesgo, el lavado de activos, la deficiente gestión de beneficios del capital invertido, el incumplimiento de los deberes tributarios, entre otros, fueron actos que los accionistas nunca percataron en quienes depositaron la confianza para administrar sus patrimonios y los cuales eran disfrazados en los informes contables, avalados por la economía política de la regulación, las instituciones de fiscalización, los contables y la administración, presentando en síntesis una falla del sistema de gobierno corporativo de la empresa.

A partir de ello, los estándares de la nueva gobernanza mundial de la nueva arquitectura financiera internacional, se esquematizaron en el mundo de la información como herramienta para lograr la transparencia y la confianza empresarial de los mercados de capitales. En este sentido los accionistas dueños del capital en medio de la incertidumbre y el riesgo bajo los cuales sus capitales se gestionarían por parte de los agentes, empiezan a exigir mayor información financiera y no financiera y estructuras de gobierno corporativo basados en la administración de riesgos, con el fin de asegurar la adecuada gestión de beneficios y los retornos del capital invertido. Bajo este esquema INTERBOLSA S.A se divide en dos mundos paralelos:

- ✓ **El mundo ficticio de la contabilidad financiera y la administración del riesgo:** caracterizado por la ilustración de un escenario optimo a para la sociedad, el estado y los accionistas en donde el cumplimiento de cada uno de los contratos entre INTERBOLSA S.A y stackeholders (partes interesadas) se basaba en la legalidad y la confianza pública, los cuales eran avalados por la revisoría fiscal, la administración y la estructura de gobierno corporativo la cual describe un mundo perfecto, bajo el cual la existencia de fuertes sistemas de control interno, de administración de riesgos, de la estructura de la junta directiva, el trato equitativo a los accionistas minoritarios; funcionaban a la perfección, pero que su materialización se reducía a una simple especificada en papel de legitimación jurídica y amparado bajo la economía política de la regulación expresadas en la institucionalidad de la Superintendencia Financiera de Colombia y el Autorregulador del mercado de valores.

- ✓ **Mundo real de la bursatilidad colombiana:** la economía financiarizada expresada en los mercados de capitales, la dinámica de los activos financieros y la toma de decisiones bajo la ideología de las finanzas de mercado en base a los criterios de la ingeniería económica, la expansión de los negocios financieros fuera de la esfera de la economía colombiana; constituyen el avance de la globalización en el desarrollo de las actividades del mercado bursátil de INTERBOLSA S.A. La nueva gestión empresarial de las organizaciones esquematizada en la estructura de gobierno corporativo, como respuesta a la competitividad global del mundo de las corporaciones, y en donde la incongruencia potencial entre operaciones bursátiles y el desarrollo social, económico, político y ambiental decadente del país.

Ambos mundos en los cuales INTERBOLSA S.A interactúa y muestra, son conectados principalmente por la contabilidad, la cual con sus acciones dejan grandes consecuencias sociales, políticas, económicas y ambientales en la sociedad; en expresión del máximo afluente de poder por parte de los administradores, quienes ven en la contabilidad un instrumento de dominación y usufructo para el logro de los intereses particulares. En este sentido, el rol del contable va más allá de un simple aseguramiento de intereses basados en una gestión de beneficios, en la cual (Gómez, 2002) sostuvo:

"La contabilidad permite intervenir sobre acciones de otros, transformarlos y dirigirlos hacia fines específicos. Con estas cifras se cierran hospitales, se despiden empleados, se disminuyen salarios, se venden y compran empresas baratas o caras, se quiebran fondos de empleados y se premian inversionistas especuladores" (pg.159)

Incluyendo también al cuerpo fiscalizador representados en la revisoría fiscal, la contraloría normativa y el autorregulador del mercado de valores; materializados en los códigos de buen gobierno del modelo de gestión empresarial conducido bajo el fascismo financiero de la nueva arquitectura financiera internacional.

La decadencia corporativa del grupo INTERBOLSA S.A estuvo en marcada por el comportamiento anti-ético de:

- ✓ **las juntas directivas y sus comités asesores (auditoria, gobierno corporativo y nominación y compensación):** como máxima expresión de poder en la organización, tomaron decisiones bajo incertidumbre, de modo especulativo y sin medir el riesgo que ello causaría para los accionistas y la sociedad. No se cercioraron en diseñar una verdadera política de riesgos, de divulgación de información transparente, fiable y completa para el conjunto de usuarios y no existía una verdadera distinción de roles. Solo se demostró la legitimación en cumplir una manifestación jurídica, pero no la prevalencia de la esencia económica, social y financiera (Orozco, 2013).
- ✓ **Los contables:** elaboraron y presentaron informes financieros y contables erróneos, los cuales sirvieron para legitimar el cumplimiento de estamentos legales, pero no reflejaron la verdadera situación económica, financiera y social de la corporación.
- ✓ **Auditores internos y directores de riesgos:** diseñaron un sistema de control interno bajo la legitimación jurídica rezagada de la legislación colombiana, la

cual no se tuvo en cuenta los riesgos que conlleva la operación del mercado bursátil de INTERBOLSA S.A, los cuales no se establecieron procedimientos y procesos de cumplimiento, en donde predominio más la racionalidad financiera que la racionalidad lógica colectiva.

- ✓ **La revisoría fiscal:** no cumplió con sus funciones establecidas por ley, dado que como institución de aseguramiento de los intereses de la sociedad, los accionistas y principal delegado del estado en las empresas. Su esencia ontológica enmarcada en la confianza pública, la fe pública y la fiscalización de las operaciones, fueron dominadas por el anclaje financiero y racionalista funcional; lo cual hizo que los accionistas y demás usuarios de la información confiaran y en la firma Grant Thorthon Ulloa & Garzón el aval de los informes contables y financieros, en los cuales se basaron para la toma de decisiones sin percatarse de la verdadera situación de desequilibrio financiero, económico, jurídico y social de INTERBOLSA S.A.
- ✓ **Contraloría normativa:** llevada a cabo por la firma KPMG, no cumplió con sus funciones previstas en el artículo 22 de la ley 964 de 2005, la cual le exige el aseguramiento en que las sociedades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia cumplan con todas las disposiciones legales en la realización y funcionamiento de sus operaciones bursátiles. Por lo tanto esta firma, no denuncio los fraudes legales que se estaban cometiendo, ocasionando que los stackeholders (partes interesadas) avalaran sus decisiones en el comportamiento ficticio de INTERBOLSA S.A
- ✓ **El autorregulador del mercado de valores:** no cumplió con sus roles de vigilancia encomendadas por la ley 964 de 2005, en donde predomino su negligencia basada en la rentabilidad financiera, que el cumplimiento de la legalidad, como expresión del papel del estado en el control de las actividades financieras, bursátiles y de captación de recursos del público.

Dichos implicados en la quiebra corporativa de INTERBOLSA S.A, son la materialización del fracaso del modelo de gobierno de empresa de este conglomerado financiero, bursátil y de captación y colocación de recursos, a la cual la economía política de la regulación otorgo de manera legal tanto poder para sus actuaciones en los mercados y sus relaciones con la sociedad. La inclusión de una estructura de gobierno corporativo se dio en este grupo económico como respuesta a la normatividad legal del estado, para su participación en los mercados de capitales de Colombia, EE.UU y Latinoamérica, y no se interpretó como una herramienta de incremento de valor agregado en las operaciones de INTERBOLSA S.A, la cual a pesar de que las metodologías de la OCDE, la IFC y la CAF de orden neoliberal establecieron que este sistema era cumplido de manera significativa por la comisionista de bolsa más importante de Colombia, no se enfocó principalmente en la búsqueda de mejoras en la gestión de beneficios, la disminución de las asimetrías (de información, control y aseguramiento), la mejora en los sistemas de información contables y financieros en por la revelación de una información más social, económica y financiera acordes a la realidad, la reducción de los conflictos de interés, el cumplimiento de sus obligaciones con el estado y el resurgir de la confianza y el prestigio en el comportamiento de las corporaciones financieras, como agentes de transformación en la mejora de las condiciones económicas, sociales, medioambientales y políticas del país.

5. Capítulo quinto

INTRODUCCION

La quiebra corporativa del grupo INTERBOLSA S.A trajo consigo grandes consecuencias de tipo económico, financiero, político, jurídico y social para el país, amenazando con la estabilidad financiera de los mercados de valores en Colombia y mundiales propios de la tecnoestructura de la economía financiarizada de orden neoliberal. El conjunto de prácticas de operación, financiación he inversión hechas por la junta directiva y avaladas por la contabilidad, la revisoría fiscal, el comité de auditoría, el comité de gobierno corporativo, el comité de nominación y compensación y la supervisión estatal, caracterizadas por la corrupción, el fraude empresarial, la deficiente gestión de los beneficios y los ineficientes sistemas de información contables y financieros, dejaron ver el fracaso del modelo de gobierno corporativo de la firma comisionista de bolsa más importante del país, como respuesta a la corrección de las asimetría de control, información y de aseguramiento entre inversionistas y administradores. Por lo tanto, en este capítulo abordaremos las principales consecuencias vistas desde una visión contable desde descalabro bursátil y la posible reflexión en cuanto a los nuevos retos y desafíos de la profesión contable en Colombia.

5.1 Una visión contable a las consecuencias económicas y sociales del descalabro corporativo de Interbola S.A

Sin duda alguna el descalabro bursátil del grupo INTERBOLSA S.A, se argumenta claramente por parte de (DINERO, 2013) quien sostuvo:

"El principal efecto de este colapso bursátil es la desconfianza que se genera hacia el mercado de valores, pues se trata de explicar la quiebra de uno de los principales jugadores justo cuando todo parecía marchar bien" (pg.29)

Sin embrago la palabra desconfianza trae consigo múltiples explicaciones en las cuales basamos el estudio de caso propios de la realidad colombiana. Las razones que llevaron a que la estructura de gobierno corporativo como respuesta para el aseguramiento de los retornos de capital de las inversiones de los accionistas y el control de la gestión empresarial de los administradores basados en control interno, tuvieron sus cauces en la junta directiva, los contables, el revisor fiscal y la fiscalización estatal, los cuales constituyen un referente más para la transformación de la literatura contable.

La discrepancia de la cadena informacional descrita en el capítulo anterior, nos deja un cuestionamiento crítico acerca de preguntarnos ¿Cuál fue el rol de la contabilidad en este escándalo corporativo? En respuesta hay que partir de que la ciencia contable construye a partir de la empresa, como referente en la constitución de la entidad contable del referente del ámbito público (Ariza, 2010). Por lo que los escándalos corporativos vistos desde una perspectiva histórica han hecho que la contabilidad haya cobrado mayor prestigio, confianza y ser una herramienta de control por parte del estado a las actividades mercantiles, financieras y bursátiles de las corporaciones del sistema capitalista. En este sentido la confianza pública, se materializa

específicamente en delegar las funciones de supervisión y de fiscalización a instituciones privadas materializadas en la auditoria, para el caso colombiano la revisoría fiscal, las cuales dada su operación bajo la lógica de la racionalidad financiera propios del neoliberalismo, descuidaron su rol ontológico pasando de las labores de inspección y control al papel de la consultoría empresarial (Sunder, 2003). Por ello, el profesor (Mattessich, 2004) en su análisis del caso ENRON como pilar del fracaso de modelo gestión corporativo de la lógica anglosajona, nos describe la dinámica entre administradores-contables y firma de auditoría (Arthur Andersen), participes de los actos de corrupción, fraude, desfalcos financieros, malos manejos en la gestión de beneficios y la falsificación de la información contable y financiera de carácter público, mediados por una cultura del engaño, el enfoque coste-beneficio financiero y el predominio de los intereses particulares por encima de los interés colectivos y el bienestar de una sociedad. Por lo tanto aspectos como:

- ✓ El engaño a los accionistas a través de los informes contables de la situación de liquidez de la empresa.
- ✓ El exceso de apalancamiento financiero para respaldar las operaciones financieras y bursátiles.
- ✓ La ocultación e pasivos
- ✓ El incumplimiento de deberes tributarios
- ✓ La manipulación en el precio de las acciones en los mercados de capitales
- ✓ Las inversiones en activos financieros de alto riesgo para la especulación bursátil.
- ✓ Las prácticas de lavados de activos en la empresa
- ✓ Los beneficios de las debilidades de control por parte de la economía política de la regulación.
- ✓ La complejidad financiera de las operaciones.

Constituyeron el papel dominante de las finanzas de mercado sobre el rol de los sistemas de información contables (estados financieros, informes de gestión, información no financiera) mostraban el espejismo de la rentabilidad financiera de los mercados de capitales, y las cuales INTERBOLSA S.A se convirtió en el espejo colombiano corporativo de los fraudes empresariales del modelo de la economía financiarizada.

Dichos actos a su vez, tienen otro protagonista, expresado por la firma Grant Thorthon Ulloa & Garzón, quien en su papel de fiscalización de las operaciones de la empresa y como garante del aseguramiento de los intereses de los accionistas, el estado y la sociedad, que al igual que la firma auditoría de ENRON, Arthur Andersen, fueron prestigiosas, y las cuales basaron sus actos en burlar a los usuarios de la información (stackeholders-partes interesadas), quienes ven a esta institución como la fuente de la confianza pública sobre la situación económica, financiera, social y jurídica de la corporación, la cual es permeada bajo una ideología dominante de los mercados de capitales neoliberales (Baker, 2009). Por lo tanto no se advirtió de la verdadera situación de la entidad, ocasionando la mala toma de decisiones por parte de los inversionistas, el estado y la sociedad general, que trajeron consecuencias sobre la economía colombiana.

Adicionalmente el papel de la fiscalización estatal fue negligente, dado a que la economía política de la regulación expresada en leyes, decretos, resoluciones y circulares para la defensa de los derechos de propiedad en materia de las actividades bursátiles, fueron tardías por la deficiente gestión de la Superintendencia Financiera de Colombia y el Autorregulador del mercado de valores; quienes como instituciones de representación del estado colombiano en el control en los mercados de valores nacionales, actuaron tardíamente en el fracaso de la normatividad societaria para la fiscalización de actos de fraude corporativos.

En este sentido, esta dinámica caracterizada por las asimetrías de control, información y aseguramiento propios entre principales y agentes, relación que conlleva a la presencia de riesgos contractuales, riesgos que no fueron controlados, mitigados o eliminados por parte de la aplicación real una estructura de gobierno corporativo basado en un sistema de control interno de dirección de las organizaciones, que de algún modelo su fracaso deja entre ver el dominio de la cultura colombina en la gestión empresarial caracterizados por la búsqueda de rendimientos financieros de corto plazo, la realización de menores esfuerzos, compromiso con la revelación de información útil, veraz, fidedigna y comprensible para los stackeholders (partes interesadas) y sobre todo el poder de la normatividad del sistema jurídico inequitativo de castigar a los buenos y no a quienes verdaderamente causan los daños que perjudican el bienestar de la sociedad.

Estos actos dejaron como parte de la dinámica de INTERBOLSA S.A graves perjuicios para:

- ✓ **Los inversionistas:** perdieron sus capitales invertidos, dado a que confiaron en una eficiente gestión de beneficios por parte de la junta directiva, pero que dada las asimetrías del contrato de agencia, no sabían de la verdadera situación de la corporación, lo cual hizo a que sus patrimonios se fueran como agua entre las manos. A su vez algunos de ellos son investigados por la fiscalía general de la nación en delitos como lavado de activos a través de los fondos premium, enriquecimiento ilícito, falsificación de documento manipulados y se estudian la intervención por parte de la Supersociedades y la Superfinanciera de los negocios asociados a estas inversiones.
- ✓ **Los clientes:** depositaron sus capitales para que INTERBOLSA S.A los administrara y garantizara posteriormente los retornos de liquidez correspondientes sobre estos, pero la búsqueda de flujos de efectivo al corto plazo, hicieron a que la junta directiva tomara malas decisiones de inversión como los repos, el lavado de activos a través de los fondos Premium y la transnacionalización de capitales, caracterizados en los mercado de capitales que son riesgos, especulativos y comprendidos de incertidumbre, llevando a que perdieran estos recursos captados del público en estos mercados de capitales, violando la legislación normativa en este campo.
- ✓ **Los acreedores:** expresados en los bancos, acreedores y prestamistas internacionales, quienes ayudaron a apalancar financieramente las operaciones de inversión de INTERBOLSA S.A, pero que dado a que estas inversiones que se realizaron bajo el cumplimiento del objetivo básico financiero, los capitales se invirtieron en activos financieros de mercados de capitales de alto índice de riesgo, sin pasar por controles y los cuales contaron

con el aval de la junta directiva, los contables y la revisoría fiscal y trajo como consecuencia el incumplimiento de los contratos de préstamo (por montos superiores a los COP $20.000 millones de pesos con BBVA), amenazando la situación de liquidez de estas entidades.

- ✓ **Los contables:** prepararon información financiera engañosa, violando la normatividad colombiana de la verdadera situación del conglomerado, llevando a que esta información fuera creíble ante otras partes interesadas y ocasionando la mala toma de decisiones, que trajeron como consecuencia de tipo jurídico (investigaciones por falsificación en documento privado) la pérdida de prestigio, la desconfianza en su quehacer profesional y la implementación de nuevas medidas por parte del estado y las instituciones de la nueva gobernanza mundial, que amenazan con la desaparición de esta profesión y su sentido ontológico en el ámbito de lo público.
- ✓ **Los órganos de fiscalización:** representados en las firmas Grant Thorthon Ulloa & Garzón (revisoría fiscal), KPMG (contraloría normativa) y Ernest & Young (auditoria de los fondos premium), quienes debido a sus acciones de negligencia, anti-éticas, desconocimiento de la normatividad contable, tributaria, financiera y profesional he incumplimiento de sus funciones constadas en la legislación mercantil; pierden prestigio, la confianza pública y el sentido ontológico de la profesión; los cuales se permean de una ideología de carácter neoliberal en la legitimación de su autoridad contable (Baker, 2009).
- ✓ **El estado:** esta institución pierde desde doble sentido. Uno desde la institucionalidad de control y vigilancia de las actividades financiera, bursátil y de captación y colocación de recursos del público, expresados mediante la Superintendencia Financiera de Colombia y el autorregulador del mercado de valores, los cuales pierden credibilidad dada a que sus acciones fueron negligentes y estuvieron permeadas de corrupción y fraudes a nivel implícito. Del otro lado se pierde también por el lado impositivo y la financiación, dado a que INTERBOLSA S.A dejo de pagar impuestos relativos al patrimonio, retención en la fuente y movimientos a los gravámenes financieros, que significan perdidas en los ingresos tributarios que deja de percibir el estado y por otra parte esta comisionista de bolsa era una de las firmas de mayor teneduría de bonos TES, el cual con la desaparición jurídica de este conglomerado financiero y bursátil, se pierde una fuente de financiación para afrontar y respaldar las erogaciones correspondientes del gasto público.

Este conjunto de agentes propios de una administración empresarial de los stackeholders (partes interesadas) basados por tener en cuenta las fuerzas ajenas del mercado que afectan a las organizaciones y los individuos, tanto los intereses morales, políticos, legales y tecnológicos, al igual que los factores económicos (Weiss, 2000), no se evidenciaron en la gestión de beneficios en INTERBOLSA S.A como parte de un enfoque ganar-ganar en la relación entre principal y agentes de la teoría de la agencia. Adicionalmente más allá de los usuarios de la información mencionados anteriormente, también hubieron otros afectados por la quiebra corporativa de esta forma comisionista de bolsa, los cuales no son reconocidos por la economía política de la regulación, amparada bajo la ideología liberal de los mercados de capitales. Estos otros stackeholders (partes interesadas) son la población civil, los desempleados, el

medio ambiente (recursos naturales), la juventud, las amas de casa, entre otros, quienes ven como sus derechos sociales, económicos y ambientales son acotados por el predominio en la defensa de los derechos de propiedad a los que el estado sale en defensa en un mundo neoliberal de orden de la lógica del fascismo financiero. Y problemas como la pobreza extrema, la indigencia, la hambruna, el deterioro de los recursos naturales, el conflicto armado, entre otros son dejados de lado por responder a la legitimación del dominio financiero del mundo corporativo, materializados en la atención de la descomposición empresarial de INTERBOLSA S.A. A su vez, también hacen parte del conjunto del bienestar colectivo al cual la economía política de la regulación debe proteger y como deber esencial del estado social de derecho, no hicieron parte del interés público al cual debe ir dirigida la información financiera y no financiera presentada por los órganos de dirección, los profesionales contables y avalados por la revisoría fiscal, pero que solo se consolidan en la defensa de intereses particulares y en alcanzar la estabilidad financiera de la corporación.

Con el contexto empresarial de la lógica de la economía financiarizada, cabría cuestionarse sobre ¿Cuál es el futuro de la profesión contable en este ámbito? ¿Qué les espera al conjunto de stackeholders (partes interesadas) propios del interés público? ¿Cuál debe ser la respuesta ideal para evitar nuevos escándalos corporativos que afecten el desarrollo y el prestigio de las profesiones liberales?¿hasta cuándo llegara el alcance de la absurda inequidad de clases sociales en nuestro país, que hacen que mientras unos poseen recursos producto de las actividades anti-éticas en fraudes corporativos y la legislación colombiana parece pasiva frente a ellos, mientras miles y miles de nosotros seguimos siendo ignorados por el estado, recortando nuestros derechos sociales y amenazando nuestro bienestar general? En síntesis ¿Qué reflexión nos debe dejar la quiebra corporativa de INTERBOLSA SA en materia social, contable, económica y jurídicamente en nuestro país?

5.2 Hacia un nuevo poder constitutivo de la contabilidad a partir de las lecciones del caso Interbolsa S.A

El escándalo corporativo del grupo INTERBOLSA S.A nos deja entre ver de que la firma comisionista de bolsa más importante e influyente de Colombia, fue simplemente una caja pandora la cual constituyo una bomba de tiempo para la sociedad colombiana, alimentada de los actos fraudulentos de la junta directiva, los contable, la auditoría interna, los comités asesores de la administración, la revisoría fiscal, los órganos fiscalizadores y el mismo estado, dejando grandes consecuencias económicas, financieras, jurídicas y sociales para el país.

En este punto nos centraremos en indagar el rol del profesional contable en la relación entre principal-agente, dadas las asimetrías presentadas en esta dinámica, que hizo que ocurriera dicho desastre corporativo. (Sunder, 2003) sostuvo que dentro de la teoría de la agencia y contractual, la principal función de la contabilidad es garantizar el cumplimiento de los contratos en la organización. Es decir los contables deben velar porque los retornos de los accionistas se cumplan, la administración realice una adecuada gestión de beneficios y que la sociedad cumpla con sus deberes tributarios, legales y sociales, mediante la elaboración de información financiera y no financiera. Sin embargo esta información se enmarca en el enfoque anglosajón dominante de la economía financiarizada, la cual prevalece por encima de todo al inversionista bursátil,

quien busca refugio en los estándares internacionales de la nueva gobernanza mundial, que permitan reducir las asimetrías y el paradigma de la desconfianza, que afecten un óptimo retorno de su inversión en la sociedad. Por lo tanto la tendencia del contable en el mundo de hoy se sustenta en (Villegas, 2009) quien sostiene que el nuevo rol del profesional contable ya no es en legitimar la normatividad contable en los informes financieros, es decir dedicar tiempo en ratificar si el dato encaja o no a la lógica de la contabilidad del valor de cambio, sino que por el contrario esto es necesario, pero la nueva tendencia es en gastar más tiempo en producir información estratégica que responda a reducir las asimetrías de la información, el control y el aseguramiento en la relación principal-agente. Pero esta información materializada en las diferentes ramas de la contabilidad como la de gestión, financiera, tributaria, entre otras, constituyen la defensa de los principales postulados de la teoría económica neoclásica por (Beattie, 1994). Por ello, información complementaria financiera, de gobierno corporativo, de valor agregado, medioambiental, social, de derechos humanos, de derechos laborales y de cumplimiento de derechos humanos, es el nuevo referente ontológico del que hacer contable. Sin embrago a pesar de que la exigencia de mayor información bajo estándares de la nueva gobernanza mundial, como respuesta a las crisis financieras, (Mattessich, 1964) sostuvo que la contabilidad se basa en bases de coste histórico irrelevantes, dado que solo se describe hechos pasados y no es útil para la predicción de hechos futuros. Además no tiene en cuenta los costos de oportunidad en los informes contables. En este sentido, relacionándolo al caso de INTERBOLSA S.A, la contabilidad fue utilizada como instrumento para el dominio de interés entre principal y agente, en donde para el principal la contratación de servicios laborales para obtener retornos de capital y para los agentes maximizar los niveles de ingresos y producción, se convirtieron en dos puntos de choque, para que los informes financieros y contables tuvieran tendencias funcionalistas he interpretativas, y no una perspectiva crítica con el medio social (Chua, 2009).

Por lo tanto el gran escándalo corporativo de INTERBOLSA S.A como la mayor firma comisionista más importante de Colombia, revelo información, permeada bajo una ideología de poder neoliberal, que mediante sus cifras, no representaban los verdaderos hechos reales como:

- ✓ Las imperfecciones del mercado de capitales
- ✓ La distribución inequitativa de los ingresos
- ✓ La fluctuación de los derechos de propiedad

Es decir, la contabilidad fue solo un discurso, que solo sirvió para la legitimación de un sistema de gobierno corporativo de papel jurídico y no de trascendencia real. Lo cual, la junta directiva, los contables, la revisoría fiscal, la auditoría interna, los gestores del riesgo y los supervisores del estado, legitimaron un sistema contable y financiero, mediante el cual, (Villegas, 2009) sostuvo:

"La información contable que proveen las firmas para los mercados abiertos se posiciona como un insumo importante para la valoración empresarial y mantener posibilidades competitiva, no importa si las cifras son reales, o si se reside en ellas u alto porcentaje de ficción; todo indica que al inversor solo le interesa la rentabilidad que aparece manifiesta como opción en el juego de la bolsa" (pg.242)

Haciendo que la estructura de buen gobierno de la empresa, fracasara y no fuera eficaz para combatir y gestionar los riesgos de asimetrías de información, control y aseguramiento, que la economía política de la regulación no enfrento eficientemente y que hicieron que la Superintendencia Financiera de Colombia interviniera y ordenara su liquidación jurídica.

Finalmente después de este escándalo corporativo, cabe preguntarse. ¿Cuáles serán los nuevos retos para la contabilidad en este escenario dominante? ¿Cuál debe ser la relación entre la contabilidad y la gestión de los problemas económicos, sociales y políticos del país?

La caja de pandora de INTERBOLSA S.A dejo entre ver varios aspectos:

- ✓ Las deficiencias de las estructuras de gobierno corporativo de las empresas colombianas, la cual solo son de índole legal y ficticio.
- ✓ La negligencia de la supervisión estatal en materia bursátil y financiera en actuar de manera eficiente y eficaz ante estas situaciones.
- ✓ Los desconocimientos de la normatividad contable, tributaria y económica de las empresas colombianas.
- ✓ Las actuaciones anti-éticas y anti-profesionales de los contables, revisores fiscales, auditores internos y directores de riesgos, que solo hacen que la profesión cada vez se desprestigie más, pierda la confianza pública en sus actuaciones y exista la necesidad de delegar sus funciones a otras profesiones.
- ✓ El dominio de la gestión tecnócrata en las organizaciones en la búsqueda de flujos de caja en corto plazo que hagan de servidumbre al dominio del valor accionarial en cumplimiento de las expectativas de los inversionistas en la maximización de su capital.
- ✓ La deficiente gestión de beneficios salpicada por interés políticos, financieros; mientras que el país vive la pandora de la desigualdad social, la pobreza, la degradación medioambiental, y la inequidad en la tierra.

Actualmente la respuesta de las autoridades pertinentes, ha sido el aumentar estrictamente la regulación bursátil y financiera para las entidades que participan en estos mercados en pro de la búsqueda de una ficticia eficiencia de los mercados de capitales, pero el cuestionamiento que debería hacerse es de que, sirve tanta regulación si las actuaciones de los CEO (gerentes), juntas directivas, los contables, la revisoría fiscal, la auditoría interna y los supervisores estatales, continua con la panacea de la idolología fundamentalista de enfoque financiarizado, obedeciendo las leyes del fascismo financiero de la gobernanza mundial. Por lo tanto, desde el punto de vista contable, dado a que la información como agente fundamental en el aseguramiento en el cumplimiento de los contratos entre principal-agente, debe rescatar su papel constitutivo, en donde debe darse una revolución informacional, en donde la información exigida por la institucionalidad internacional de la nueva arquitectura financiera internacional, cumpla un rol de servir a la dinámica social, la cual revele cifras de mayor relevancia para todos los stackeholders (partes interesadas) de una organización, que permita tomar decisiones para combatir la inequidad social , la pobreza, la contaminación ambiental, el conflicto armado, resaltando la función social de la

contabilidad, en pro de construir un sistema de gobierno corporativo que esté ligado al compromiso social y no a la racionalidad financiera de los mercados de capitales. En síntesis se necesita que en medio de la relación principal-agente, en donde (Garay, 2004) sostuvo:

"Desarrollarse un verdadero contrato social alrededor de la inclusión social, de la lucha contra la pobreza y el crecimiento con el concurso activo de las políticas públicas y en estricta consulta con los requerimientos de la estabilidad y los ajustes macroeconómicos" (pg.25)

Lo cual la contabilidad debe tornarse hacia un enfoque post-keynesiano (Bezemer, 2012), en el que a través de los informes contables permita una adecuada gestión de beneficios, una mayor equidad social, un compromiso con el medio ambiente y la eficiencia de un régimen de mercado (Garay, 2004), que en ultimas permita rescatar el sentido público de la contabilidad, su verdadero rol ontológico de carácter social y como un a ciencia legitima, profesional, con autonomía, científica y comprometida con la sociedad, que revitalice su esencia ética, su actuación académica y profesional en el ámbito laboral, la creencia en la FE PUBLICA de sus actos y de evitar su deshumanización de la confianza pública de la lógica financiera.

6. CONCLUSIONES

Después de realizar el estudio del escándalo corporativo de la firma comisionista de bolsa más importante de Colombia, podemos decir que a partir del análisis de su estructura de gobierno corporativo, el cual al haber culminado este trabajo, decimos que dicho sistema presento deficiencias en cuanto a su aplicabilidad, involucrando varios actores como: los miembros de la junta directiva, el comité de auditoría, el comité de gobierno corporativo, el comité de nominación y compensación, la firma de revisoría fiscal, la firma auditoria de los fondos Premium, la firma de la contraloría normativa, los contables, directores de riesgos, los auditores internos y los supervisores estatales; quienes en cada uno de ellos, el desempeño de sus roles incidieron de manera directa e indirecta, con el fracaso de las medidas de buen gobierno corporativo, que ocasionaron la desaparición jurídica de este conglomerado, dejando consecuencias financieras, económicas, sociales y políticas en los mercados de valores y por su supuesto a la sociedad colombiana. Luego se puede concluir como producto del desarrollo de trabajo lo siguiente:

- ✓ La adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas colombianas, y específicamente en aquellas vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, se realiza en base a cumplir las disposiciones legales y como requisito para el acceso a nuevas fuentes de financiación para el cumplimiento de metas corporativas, como lo son los mercados de valores.
- ✓ En base a lo anterior, existe en las organizaciones que participan en los mercados de capitales, un modelo de gobierno corporativo ficticio que representa una visión de cumplimiento y legitimación normativa ante los stackeholders (partes interesadas) y un gobierno corporativo real, el cual se basa en información errónea para la toma de decisiones y no representa la verdadera situación económica y financiera de las empresas.
- ✓ INTERBOLSA S.A se consolido en el siglo XX como la firma comisionista de bolsa más importante de Colombia, desde su fundación en 1990 y su posterior proceso de escisión en el año 2008, la cual transformo a esta sociedad de ser una simple empresa de tradición gerencial colombina a ser un conglomerado económico influyente en la tecnoestructura de la economía financiarizada colombiana, con matices neoliberales.
- ✓ INTERBOLSA S.A realizaba operaciones financieras, bursátiles, hipotecarias y de captación y colocación de recursos del público, que hacen que la existencia de una economía política de regulación sea exigente para la incursión en estas actividades y una institucionalización fiscalista de carácter neoliberal.
- ✓ La adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de INTERBOLSA S.A se debe al ajuste a las disposiciones normativas de la Superintendencia Financiera de Colombia, y otras instituciones como el FINRA, la SEC, la comisión de valores mobiliarios de Brasil y la comisión de valores de Panamá, para que este conglomerado pueda participar en los mercados de capitales de estos países.
- ✓ Utilizando las metodologías de la gobernanza mundial como la IFC, la OCDE y la CAF para evaluar el alcance y grado de cumplimiento, se pudo obtener que INTERBOLSA S.A obtuvo una calificación del 91.36% de aplicación de prácticas de gobierno corporativo, que hacen ver que la sociedad es buen

nicho para la inversión, la transparencia, la confianza, y la nulidad de riesgos; para el conjunto de stackeholders (partes interesadas), pero que se consolidan en un mundo ficticio esquematizado por el fascismo financiero de la tecnoestructura neoliberal.

- ✓ En INTERBOLSA S.A se evidencio la relación principal-agente, la cual estuvo permeada por asimetrías de la información, de control y de aseguramiento, que hicieron que las actuaciones de los agentes (juntas y directivas y comités) fueran poco éticas, en donde se utilizó los sistemas de información contables y las firmas de auditoría y de fiscalizaciones, para realizar actos que estuvieran por encima de los controles internos de la sociedad, la cual era basada en riesgos, pero de manera ficticia.
- ✓ La exigencia de la gobernanza mundial de un estilo de gestión basado riesgos, fue el imperativo para que los accionistas ejercieran presión sobre la junta directiva para la adopción de estándares internacionales en contabilidad, control interno, auditoria y de gobierno corporativo, en búsqueda de asegurar los retornos de capital para los accionistas, constituyendo la estructura de buen gobierno de INTERBOLSA S.A, pero que el cual solo se esquematizo en la legitimación jurídica y no en la representación real, que hizo que las actuaciones de los agentes, ocasionaran su fracaso en la sociedad.
- ✓ La adopción de buenas prácticas trae consigo retos para el profesional contable, en donde su rol ontológico se plasma en la producción de información financiera y no financiera, que den respuesta al conjunto de stackeholders (partes interesadas) usuarios de la información, pero que las actuaciones anti-éticas de los contables, hizo que la contabilidad fuera un instrumento para la manipulación y alteración de las cifras contables, las cuales no representaron la situación real económica y financiera de la sociedad, haciendo que los únicos beneficiarios de esta situación fuera la junta directiva, dado a que les permitió esconder sus actos fraudulentos y corruptos, comprometiendo el capital de los accionistas y ocasionando repercusiones sociales, económicas y financieras para el país.
- ✓ Asimismo la labor de la revisoría fiscal y la contraloría normativa se caracterizaron por ser negligentes, ineficientes y anti-éticos, dado que no cumplieron sus funciones previstas por ley, siendo su ser ontológico el velar por los intereses del estado, la sociedad y el público en general; pero que la racionalidad fundamentalista financiera hizo que, los informes contables se acreditaran de forma errónea y engañosa, esquematizando el poder de la FE PUBLICA, la confianza pública y el rol fiscalizador de la profesión, al servicio de los interés particulares y de la lógica financiarizada.
- ✓ El caso INTERBOLSA S.A estuvo dominado a su vez por una administración basada en las finanzas y una contabilidad del valor accionarial, que simplemente se reducen a la búsqueda afanada de flujos de efectivo, que permitan elevar y manipular el precio de las acciones, para afianzar el lineamiento de la nueva gestión empresarial en las organizaciones colombianas, que permitieron cumplir los interés de los agentes, permeado por las asimetrías y perjudicando a los principales y a la sociedad en general.
- ✓ Desde los postulados contables, este caso, es uno más de la tecnoestructura neoliberal, en nuestro país, el cual así como desde la perspectiva histórica la contabilidad y la auditoria fueron un instrumento de control, confianza pública

y respuesta a estas crisis, también en la actualidad pierden su prestigio, su confianza y su rol profesional, haciendo que la economía política de la regulación tenga que exigir nuevos estándares de cumplimento, mayores funcione para los mismos y la traslado de su eje ontológico hacia otras profesiones de carácter neoliberal (ej. Economista encargados de la parte tributaria y financiera, administradores de empresas encargados de la auditoria, el gobierno corporativo y la elaboración de nuevos informes financieros y no financieros, he ingenieros industriales encargados de la contabilidad de costos y de gestión).

- ✓ El caso de INTERBOLSA S.A dejo consecuencias para la economía colombiana, y para el conjunto de stackeholders que hicieron parte de esta firma comisionista, dejando a la deriva la aparición de nuevas regulaciones para el control y fiscalización de las actividades bursátiles, financieras y de captación y colocación de recursos por parte de las comisionistas de bolsa, exigiendo mayores garantías en los capitales, patrimonios mínimos y transparencia en la información.
- ✓ Actualmente por este escándalo corporativo se enfrentan muchos litigios en materia jurídica en delitos como lavado activos, enriquecimiento ilícito, falsedad en documentos privados, violación a las disposiciones legales mercantiles y civiles, mala gestión empresarial (ley 222 de 1995), violación a la ética profesional (caso de los contables y los revisores fiscales), que salpican a importantes jugadores de los mercados de valores, personalidades políticas, empresas de reconocimiento nacional, que evidencian la magnitud de esta quiebra y que dadas las acciones investigativas, la caja de pandora de INTERBOLSA S.A parece no tener un fondo.
- ✓ Por último, y específicamente desde una postura contable, este escándalo, salpico de un manera directa a manera profesional y ontológica a la contabilidad, puesto que nos lleva a cuestionar la esencia de lo público en la profesión, el rol que nos compete y nuestra relación con lo social, lo cual en este caso la información contable y las actuaciones de los contables, la auditoria y la revisoría fiscal, sirvieron como mecanismos de defensa de interés individuales, pero que se dejó de lado nuestra relación con los verdaderos problemas del país, a los cuales la contabilidad debe servir y aporta para su solución.

Por lo tanto más allá de si valar o desvirtuar la afirmación del procurador general de la nación, en decir que INTERBOLSA S.A “fue una pirámide de estrato seis”, lo que se puede decir es que con ello, si no exigen mayores controles a la hora de realizar estas operaciones financieras, bursátiles y captación y colocación de recursos del público, si no exige un mayor compromiso social a estas firmas y si las actuaciones de los contables, revisores fiscales, administradores y auditores no se hacen con mayor ética, profesionalismo y responsabilidad; más allá de que si en este escándalo el imperativo fuera de los conflictos de intereses entre principal y agente, el cual se constituye como un riesgo inherente; lo cual desde el caso y visión desde lo contable, la contabilidad se exige mejores actuaciones de los profesionales contables, que nos ayuden a evitar “una vergüenza menos y una libertad más” para la profesión contable.

7.BIBLIOGRAFIA

- ✓ Aglietta Michael, Reberioux Antonie (2009). El capitalismo financiero a la deriva: El debate sobre el gobierno de empresa. Universidad Externado de Colombia. Bogotá D.C
- ✓ Aguilera Pardo, Carlos Andrés (2002). Análisis del proceso de liquidación obligatoria en el sector financiero- estudio de caso. Tesis no publicada. Universidad Nacional de Colombia. Bogotá D.C
- ✓ Ariza Buenaventura, Efrén Danilo (2010). Del sentido de lo público en la contabilidad pública. En revista teuken. Volumen 1, numero 1.(pp.98-118)
- ✓ Ariza Marín, Ever Leonel (2006). Autorregulación en el mercado de valores en Colombia: un análisis de su aspecto disciplinario. ESCOHost-Universidad Nacional de Colombia. Documento obtenido el día 1 de marzo de 2013 en www.sinab.unal.edu.co
- ✓ Baker, Richard (2009). ¿Cuál es el significado del interés público? Examinando la ideología de la profesión de la contaduría pública americana. En Avances interdisciplinarios para una comprensión critica de la contabilidad; textos paradigmáticos de las corrientes heterodoxas. Universidad Nacional de Colombia y Universidad de Antioquia. Bogotá, Colombia, (pp. 223-243)
- ✓ Beattie, Vivien (1994). Tradiciones de investigación en contabilidad financiera.
- ✓ Bernal Andrés, Lubrano Mike (2002). Crecimiento, financiamiento y gobierno corporativo: el proceso de crecimiento de Bavaria, una empresa con vocación global. Documento obtenido el 2 de marzo de 2013 en www.governanceconsultans.com
- ✓ Bezemer, Dirk J (2012). Modelos contables y comprensión de la crisis. Revista de economía institucional, numero 26. Facultad de economía. Universidad Externado de Colombia. (pp.1-30)
- ✓ Cabuya, Luis (1999). La gestión humana: algunos elementos para su análisis. Revista innovar, 14, 137-150.
- ✓ Cámara de Comercio de Bogotá. Certificado de existencia y representación legal de la sociedad Grupo Interbolsa S.A. Documento obtenido el 25 de febrero de 2013, en la sede Chapinero de la CCB.(pp.1-3)
- ✓ Chua, Wai Fong (2009). Desarrollos radicales en el pensamiento contable. En avances interdisciplinarios para una comprensión crítica de la contabilidad: textos paradigmáticos de las corrientes heterodoxas. Universidad Nacional de Colombia y Universidad de Antioquia. (pp.37-78)
- ✓ Diario el espectador (2013). El top de los tumbados por INTERBOLSA. Artículo de prensa obtenido el 2 de abril de 2013 en www.elespectador.com
- ✓ Etkin, Jorge (1994). La doble moral en las organizaciones. Editorial Mc Graw Hill. México.
- ✓ Gaviria Agamez, Giovanny (2002). Diagnóstico de las causas y efectos de los procesos de liquidación obligatoria en sociedades comerciales. Tesis no publicada. Universidad Nacional de Colombia. Bogotá D.C
- ✓ Garay Salamanca, Luis Jorge (2004). Crisis, exclusión social y democratización en Colombia. Documento obtenido el 16 de abril de 2013 en www.humanas.unal.edu.co. (pp.1-30)

- ✓ Gómez Villegas, Mauricio (2002). Una aproximación critica desde la contabilidad a los límites y contradicciones a la visión Brundtland del desarrollo sostenible. Tesis no publicada. Universidad Nacional de Colombia, Bogotá D.C
- ✓ Gómez Villegas, Mauricio (2009). Entrevista realizada en conmemoración del día del contador público el 6 de marzo de 2009 a actualícese. Cali, Colombia
- ✓ Gómez Villegas, Mauricio (2010). Interés público de la contaduría pública: miradas al contexto internacional y aprendizaje para la profesión en Colombia. En Revista UNIMAR, número 54. Universidad Mariana. Pasto (Nariño). Colombia. (pp.77-89)
- ✓ GRUPO INTERBOLSA S.A. Estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2011. Documento obtenido el 18 de diciembre de 2012 en www.grupointerbolsa.com
- ✓ GRUPO INTERBOLSA S.A. Pagina web- enlace de nuestras compañías. Extraído el 7 de diciembre de 2012, en www.grupointerbolsa.com
- ✓ GRUPO INTERBOLSA S.A. Informe de gestión año 2011. Documento obtenido el 12 de marzo de 2013 en www.interbolsahome.com
- ✓ Hernández Umaña, Iván Darío (2010). Capítulo I: la empresa, la innovación y el desarrollo. En empresa, innovación & desarrollo. Grupo de investigación en economía evolucionista. Universidad Nacional de Colombia. Bogotá D.C. (pp.35-88)
- ✓ Hernández Umaña, Iván Darío (2010). Capítulo III: Gobierno corporativo para la innovación empresarial. En empresa, innovación & desarrollo. Grupo de investigación en economía evolucionista. Universidad Nacional de Colombia. Bogotá D.C. (pp.113-132)
- ✓ International Finance Corporation (2012a). Corporate governance matrix progression. Documento obtenido el 28 de febrero de 2013 en www.ifc.org
- ✓ Mattessich, Richard (1964). Contabilidad y métodos analíticos. Edición Argentina, Buenos Aires.
- ✓ Mattessich, Richard (2004). Lecciones de ENRON y Arthur Andersen. Documento obtenido el día 15 de abril de 2013 en www.uam.es
- ✓ Núñez, Heriberto García, Alejanaro Keider Aimer Cortez, García, María del Pilar Rodríguez (2009). Activismo legal como factor de cambio en el gobierno corporativo. Universidad Nacional de Colombia. En cuadernos de administración, volumen 22 numero 38. Bogotá. (pp.31-47)
- ✓ Orozco, Guillermo (2013). Juntas directivas: ¿adorno o eslabón vital de las empresas? Artículo de prensa, extraído el 30 de abril de 2013 en www.portafolio .com
- ✓ Página web de la Bolsa de Valores de Colombia. Página consultada el 12 de marzo de 2013, en www.bvc.com.co
- ✓ Página web de la Superintendencia Financiera de Colombia. Página consultada el 12 de marzo de 2013, en www.superfinanciera.gov.co
- ✓ Página web del instituto iberoamericano de mercado de valores. Página consultada el 10 de marzo de 2013, en www.iimv.org
- ✓ Página web de la securities Exchange and commission (SEC). Página consultada el 10 de marzo de 2013, en www.sec.gov
- ✓ Parra, Bernando (2004). Seminario gestión de los grupos económicos". Documento extraído el 1 de marzo de 2013 en www.virtual.unal.edu.co

- ✓ Patiño Jacinto, Ruth Alejandra (2007). Grupos empresariales y de representación de inversiones en acciones: Comparación entre IAS-IFRS y la normatividad colombiana. En Revista de activos. Universidad Santo Tomas. Bogotá.
- ✓ Patiño Jacinto, Ruth Alejandra (2009). El valor razonable en las inversiones de los grupos económico. Revista de cuadernos de contabilidad. Universidad Pontificia Javeriana.
- ✓ Peña Bermúdez, Jesús María (2010). Revisoría fiscal: una garantía para la empresa, la sociedad y el estado. ECOE ediciones. Bogotá D.C
- ✓ Peralta, Nacho Álvarez, García, Bibiana Medialdea (2010). La influencia de la financiarizacion sobre el gobierno corporativo de la empresa: el papel de los inversores institucionales. En revista de economía mundial, número 24. Bogotá. (pp.165-191)
- ✓ República de Colombia. Decreto 410 de 1971 "Por el cual se expide el código de comercio". Editorial legis, Bogotá
- ✓ República de Colombia (1991). Constitución política de Colombia. Documento consultado el día 20 de febrero de 2013 en www.secretariadelsenado.gov.co
- ✓ República de Colombia. Ley 222 de 1995"por la cual se modifica el título II del código de comercio". Extraído el 28 de enero de 2013 en www.secretariadelsenado.gov.co
- ✓ República de Colombia. Decreto 2649 de 1993"Por la cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas generalmente aceptados en Colombia". Documento extraído el 1 de febrero de 2013 en www.secretariadelsenado.gov.co.
- ✓ República de Colombia. Ley 964 de 2005:"Regulación del mercado de valores en Colombia". Documento extraído el 17 de febrero de 2013 en www.secretariadelsenado.gov.co
- ✓ República de Colombia. Ley 1116 de 2006: "Por el cual se expide el régimen de insolvencia empresarial". Documento extraído el 17 de febrero de 2013 en www.secretariadelsenado.gov.co
- ✓ República de Colombia. Decreto 663 de 1993 "por el cual se expide el sistema orgánico del sistema financiero en Colombia". Extraído el 18 de febrero de 2013 en www.secretariadelsenado.gov.co
- ✓ Revista DINERO (2012). Descalabro bursátil. Artículo de prensa extraído el 2 de marzo de 2013 en www.dinero.com
- ✓ Revista DINERO (2013). INTERBOLSA no le pagó a la DIAN $4.179 millones de pesos. Artículo obtenido el día 30 de marzo de 2013 en www.dinero.com
- ✓ Rodríguez Romero Carlos Alberto y Garzón Claudia Alexandra (2009). "Modelo de análisis para los grupos económicos colombianos". Revista de ciencias económicas, contables y administrativas número 11 volumen 7. Universidad libre. (pp.49-80).
- ✓ Silva Colmenares, Julio (2004). "Capítulo I: Recomposición y crecimiento de los principales grupos económicos". En El gran capital en Colombia, proyección al siglo XXI. Editorial Planeta, Bogotá, (pp.11-29)
- ✓ Stiglitz, Joseph E. (2012). El precio de la desigualdad. Editorial Taurus-alfaguara. México D.F
- ✓ Sunder, Shyam (2003). Teoría de la contabilidad y el control. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Colombia.

- ✓ Superintendencia Financiera de Colombia (2009). Concepto 2009081931-001. Documento obtenido el día 10 de abril de 2013 en www.superfinanciera.gov.co
- ✓ Superintendencia Financiera de Colombia (2011). Encuesta código país de gobierno corporativo. Documento el 10 de abril de 2013 en www. Superfinanciera.gov.co
- ✓ Superintendencia Financiera de Colombia (2012). Resolución 1795 "Por medio de la cual adopta la medida de toma de posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A". Documento obtenido el 17 de febrero de 2013 en www.superfinanciera.gov.co
- ✓ Superintendencia Financiera de Colombia (2012). Resolución 1812 " Por la cual se ordena la liquidación forzosa administrativa de la sociedad comisionista INTERBOLSA S.A. Documento obtenido el 18 de febrero de 2013 en www.superfinanciera.gov.co
- ✓ Tua Pereda, Jorge (1994). Capítulo II: El paradigma de utilidad y los diferentes enfoques en presencia. En Lecturas de teoría e investigación contable. (pp. 59-126)
- ✓ Weiss, W. Joseph (2000). Un enfoque de administración de los stackeholders y de casos. En Ética en los negocios. Editorial Thompson

ANEXOS

Grupo InterBolsa

MATRIZ DE PROGRESION

ATRIBUTOS	NIVEL 1: PRACTICAS ACEPTABLES DE GOBIERNO CORPORATIVO		NIVEL 2: MEDIDAS ADICIONALES PARA GARANTIZAR UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO		NIVEL 3: CONTRIBUCIONES IMPORTANTES A LA MEJORA DEL GOBIERNO CORPORATIVO A NIVEL NACIONAL		NIVEL 4: LIDERAZGO	
	Descripción	***Calif.***	***Descripción***	***Calif.***	***Descripción***	***Calif.***	***Descripción***	***Calif.***
A. Compromiso con el gobierno corporativo	La sociedad cumple las formalidades básicas de funcionamiento del gobierno corporativo.	5.0	INTERBOLSA S.A posee un código de ética y de conducta aprobado por la junta directiva en su sesión del 17 de septiembre de 2009, el cual hace parte del código de buen gobierno de la empresa.	5.0	La sociedad cuenta con un adecuado código de gobierno corporativo, acorde a los lineamientos de la Superintendencia Financiera de Colombia y los organismos internacionales, los cuales son revelados para su libre consulta en su página web.	5.0	La sociedad es reconocida en el medio público, y dada las actividades económicas de su objeto social, hace que por medio de regulaciones legales y del mercado, se adopten buenas prácticas de gobierno corporativo.	3.0
	La sociedad cuenta con un código de gobierno corporativo que contempla los derechos de los accionistas, los órganos de gobierno (junta directiva y	5.0	La sociedad ha delegado en su JD la función de aprobar y controlar los códigos de ética y conducta y de gobierno corporativo, Los cuales son	4.0	De acuerdo a los estatutos de la sociedad y el código de buen gobierno corporativo, INTERBOLSA S.A cuenta con un comité de gobierno	5.0	La captación de recurso del público, así como de su administración, hacen necesaria la adopción y revelación de buenas prácticas de gobierno corporativo.	4.0

	comité y auditoría interna), políticas de revelación de información y la resolución de conflictos. El cual está disponible para su consulta en la web y por medio de las autoridades.		asesorados por la creación de unos comités dependientes de la JD. Los asuntos de gobierno corporativo son presentados en las sesiones de la junta directiva.		corporativo, el cual se compone de tres miembros, en los cuales dos de ellos son independientes.			
	La sociedad cuenta con su respectivo código de ética y de conducta, el cual está disponible en la web.	5.0						
B. Estructura y funcionamiento del directorio	La junta directica se reúne por lo menos una vez al mes. Sus decisiones son deliberadas entre los miembros y los cuales son votadas bajo términos de igualdad.	5.0	De los nueve miembros de la junta directiva, tres de ellos son independientes, representando una participación del 33%, acordes a la lo dispuesto en la ley 964 de 2005.	5.0	INTERBOLSA S.A cuenta según las disposiciones legales y normativas de la sociedad, con un comité de auditoría, el cual está integrado por tres miembros, en donde dos de ellos son miembros independientes.	5.0	INTERBOLSA S.A además de contar con un departamento de auditoría interna, comité de auditoría y comité de gobierno corporativo, cuenta además con un comité de nominación y compensación con miembros independientes.	4.0

	La sociedad cuenta con un reglamento interno de funcionamiento de la junta directiva, el cual contempla, un tiempo suficiente para las labores de supervisión y gestión de la compañía.	5.0	Las sesiones de la junta directiva, se celebran una vez al mes, contando con los términos de antelación y aprobación pertinentes. Así mismo su composición, es	5.0	La junta directiva está conformada por miembros independientes y miembros de los accionistas.	4.0		
	De acuerdo a los estatutos, la junta directiva cuenta con miembros independientes y su composición puede ser consultada en la página web.	5.0	Adecuada para cumplir sus funciones de gestión y supervisión de la sociedad.		De acuerdo a los estatutos de la sociedad, la junta directiva es elegida por un periodo de dos años, con posibilidades de remoción o permanencia en el cargo por un periodo más.	5.0		
C. Ambiente y control de procesos	INTERBOLSA S.A cuenta tanto para su matriz como para sus filiales, con un sistema de control interno, el cual contempla objetivos, principios, procedimientos guiados por la eficiencia, eficacia y economía operacional, la administración del riesgo, dentro de su código de buen	5.0	INTERBOLSA S.A cuenta tanto para la matriz como para sus filiales, con un sistema de control interno, de acuerdo a los estándares nacionales e internacionales y ajustados a las manifestaciones legales de la Superintendencia Financiera de Colombia.	5.0	La sociedad cuenta con un programa de auditoría interna, el cual es elaborado por el director de auditoría, y revisado, monitoreado y aprobado por el comité de auditoría.	5.0	La sociedad cuenta tanto para su matriz como para sus filiales, con un sistema integral de control de riesgos financieros, el cual se compone de una gerencia de riesgos financieros y una dirección de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo	3.0

	gobierno corporativo. Dicho código es supervisado por el comité de auditoría, el área de auditoría interna y aprobado por la junta directiva.		La sociedad cuenta con un área de auditoría interna, la cual se rige bajo las normas de auditoría colombianas y he internacionales.	5.0	La función de la auditoría interna es independiente y el supervisada por el comité de auditoría.	5.0		
			La junta directiva supervisa las labores de la auditoría interna mediante el comité de auditoría.	5.0				

D. Transparencia y revelación	La sociedad de acuerdo a sus estatutos, el código de buen gobierno y a las disposiciones legales; prepara sus estados financieros acordes a la legislación contable colombiana he internacional para sus negocios en el exterior.	5.0	La sociedad INTERBOLSA S.A, presenta todos sus estados financieros de acuerdo al decreto 2649 de 1993, decreto 2650 de 1993, ley 222 de 1995 y pronunciamientos de la Superfinanciera para el orden nacional. Y bajo los US-GAAP, he IFRS para sus negocios en el exterior.	4.0	La sociedad no da a conocer informes correspondientes a las remuneraciones de los miembros de la junta directiva y de la alta dirección.	0.0	La sociedad pública trimestralmente boletines para sus accionistas, con información financiera y contable sobre la matriz y sus filiales, así como informes de inversiones estratégicas. Pero no se revela información no financiera para el acceso del público a dichos datos, sino que son realizados solo para las autoridades de supervisión en el exterior.	2.0
	A pesar de que la sociedad elabora los estados financieros Bajo la legislación contable colombiana e internacional, esta se elabora solo para los organismos supervisores del estado y los inversionistas, pero los estados financieros están disponibles en la web para el público, pero sin sus notas respectivas, adicionando el respectivo informe de gestión correspondiente.	3.0	Los estados financieros de la sociedad en concordancia con las disposiciones legales, son revisados periódicamente por el comité de auditoría y aprobados para su presentación por la junta directiva. Así mismo dichos informes son auditados y fiscalizados por la revisoría fiscal, acordes a los principios de auditoría	4.0	La sociedad revela dentro del informe de gestión, su cumplimiento en la implantación de buenas prácticas de gobierno corporativo. La sociedad tiene como política la rotación de sus auditores externos de acuerdo a su desempeño, y por decisión de la junta directiva.	4.0 4.0		

			generalmente aceptados en Colombia, la técnica de interventoria de cuentas y las normas internacionales de auditoría.					
	La sociedad contempla en sus estatutos y su código de buen gobierno corporativo, el cumplimiento del artículo 48 de la ley 222 de 1995, el cual los accionistas poseen el derecho de inspección de libros y demás documentos con 15 días de antelación a la celebración de la asamblea general de accionistas.	5.0	Los documentos tales como actas de asambleas de accionistas, de reuniones de la junta directiva, entre otros, están disponibles en la web, para todos los usuarios que deseen consultarlas.	5.0	La sociedad revela como parte del cumplimiento del principio de la revelación de información transparente de GC, se pone a disposición en su página web, las convocatorias a las asambleas, reglamento de los accionistas y la junta directiva, los miembros que componen la JD y sus comités, los estados financieros, el informe de gestión, entre otros documentos de interés.	5.0		
E. Trato a los accionistas minoritarios	De acuerdo a los estatutos de la sociedad, los accionistas minoritarios cuentan con tratos justos he igualitarios, al igual que poseen el derecho de tener voz y voto en las	5.0	La sociedad cuenta con un reglamento interno de la asamblea de accionistas, que permite a los accionistas proponer puntos en el orden del día que consideren	5.0	Los estatutos y el código de buen gobierno corporativo de la sociedad contempla propenden por un tarto equitativo entre los accionistas, diseñando y promoviendo las	5.0	Los estatutos de la sociedad se encuentran acordes a las disposiciones legales. Adicionalmente a ello, se ha diseñado he implantado un código de buen gobierno corporativo, que está	3.0

	asambleas, del mismo modo de que ellos son informados con antelación del programa a tratar en las asambleas.		necesarios, siempre cuando este cuente con la votación requerida.		medidas pertinentes de orden legal y normativa para este fin.		relacionado con los estatutos y las normas legales. También se cuenta en su página web con un ABC del accionista de INTERBOLSA S.A	
	En los estatutos de INTERBOLSA S.A, se contemplan los derechos y deberes de los accionistas acordes a las disposiciones legales, así mismo se cuenta con un reglamento interno para las asambleas de accionistas, las cuales cobijan a todos los accionistas, sin importar su porcentaje de participación accionarial en la sociedad.	5.0	No se cuenta con la política de acumulación de votos, dado a que se cuenta con la oficina del inversionista, para casos de resolución de intereses.	0.0	La sociedad no ha contemplado medidas para los cambios de control con respecto a sus accionistas.	0.0	No se contempla el uso de votos electrónicos en la toma de decisiones en las asambleas.	
	Los accionistas cuentan con información completa y oportuna, que circula a través de la oficina del accionista y los medios de comunicación	5.0	En los estatutos y el código de buen gobierno corporativo, se evidencia la política respectiva para la divulgación de información, así como del manejo	5.0	Los estatutos de la sociedad y el código de buen gobierno corporativo contemplan los derechos que pueden ejercer los accionistas en la sociedad.	5.0		

	nacionales, acerca de la cantidad de acciones emitidas, así de su porcentaje de participación en la sociedad.		respectivo para los conflictos de interés.					
			La sociedad cuenta con el código de buen gobierno corporativo, la oficina del inversionista y los estatutos, que dan solución a los problemas de revelación de las buenas prácticas entre cada uno de los accionistas.	5.0	La sociedad decreta y paga los correspondientes dividendos correspondientes del período, con aprobación de la asamblea de accionistas.	5.0		

Grupo InterBolsa

CUESTIONARIO DE EVALUACION DE GOBIERNO CORPORATIVO

(ANEXO #2)

ATRIBUTOS	ITEM	PREGUNTA	RESPUESTA	DOCUMENTACION DE LA RESPUESTA
A. Compromiso con el gobierno corporativo	1	¿ Tiene la compañía un capitulo acerca de: la protección de los derechos de los accionistas, organización de la dirección y la administración y la tras-parencia en la divulgación de la información; de acuerdo a la legislación nacional?	SI	Código de buen gobierno corporativo de INTERBOLSA S.A,
	2	¿El consejo de administración y la alta dirección, se encuentran familiarizados con el código nacional de gobierno corporativo del país?	SI	Mediante las circulares 057 de 2007 y 007 de 2011, de la Superintendencia Financiera, INTERBOLSA S.A se obliga a aplicar buenas practicas de GC en la sociedad.
	3	¿La compañía cuenta con un código y/o políticas de gobierno corporativo? Y que procedimientos se usan para su monitoreo?	SI	El código de buen gobierno corporativo es elaborado por el comité de gobierno corporativo y monitoreado por la JD
	4	¿La compañía revela el código y/o las políticas de gobierno corporativo?	SI	Este documento se encuentra disponible en la pagina WEB de la sociedad, para su consulta.
	5	¿La compañía cuenta con un código de ética?	SI	Si este documento se encuentra en la pagina WEB de la sociedad, para su consulta.
	6	¿La compañía cuenta con un funcionario responsable del aseguramiento de los co-digos de gobierno corporativo y de ética?	SI	Esta función es delgada al comité de gobierno corporati-vo, con aprobación de la Junta directiva
	7	¿El cuerpo de administración y la alta dirección aprueban las reuniones propias de la sociedad?	SI	Esta contemplado en los estatutos de la sociedad, como funciones propias de la junta directiva.

Grupo InterBolsa

CUESTIONARIO DE EVALUACION DE GOBIERNO CORPORATIVO

(ANEXO #2)

ATRIBUTOS	ITEM	PREGUNTA	RESPUESTA	DOCUMENTACION DE LA RESPUESTA
B. Estructura y funcionamiento del directorio	8	¿Cómo esta determinada la composición del cuerpo de la administración?		La junta directiva esta compuesta por 8 miembros (4principales y 4 suplentes) de los cuales 3 miembros son independientes. Ademas cuenta con tres comités asesores.
	9	¿Existen acuerdos entre los accionistas para nombrar el cuerpo de dirección?	NO	Este procedimiento esta acorde a las disposiciones de los estatutos, los cuales contemplan un trato equitativo para todos los accionistas.
	10	¿Hay en la compañía consejeros independientes? ¿Cómo se seleccionan?	SI	La JD cuenta con miembros independientes, los cuales son elegidos por la asamblea de accionistas, según los estatutos.
	11	¿La compañía cuenta con comités establecidos?	SI	Según los estatutos de la sociedad, se tiene tres comités dependientes de la JD. Estos comités son. De auditoria, gobierno no corporativo y nominación y compensación.
	12	¿Con que frecuencia se reúne el cuerpo de dirección?	-	Dados los estatutos de la sociedad, la junta directiva se reúne por lo menos una vez al mes.
	13	¿El programa de reuniones es dado a conocer con anterioridad a las asambleas y reuniones de la junta directiva?	SI	Los estatutos contemplan un plazo no inferior a 15 días de anticitación a las reuniones.
	14	¿La compañía cuenta con un secretario corporativo que organice las reuniones?	SI	Sus funciones se encuentran en el reglamento interno de la JD.
	15	¿Qué se entiende por el papel del cuerpo de dirección, en cuanto: establecer la estrategia y visión de la empresa, selección y remuneración de los CEO y directores, administración del riesgo, presentación de EF, supervisión del sistema de control interno y la administración del gasto?	-	De acuerdo al reglamento interno de la junta directiva y a los estatutos, la JD tiene las funciones de: Las funciones de la JD están contempladas en los estatutos de la sociedad y se cuenta con un reglamento interno de la JD, los cuales buscan que sus actuaciones estén acordes a la legalidad y transparencia hacia la sociedad.
	16	¿Cómo funciona el cuerpo de dirección para los intereses de la compañía?	-	La JD debe por reglamentación de los estatutos y el reglamento interno del mismo, rendir cuentas de sus actuaciones frente a la asamblea de accionistas. A su vez por orden legal, se cuenta con la revisoría fiscal y la contraloría, quienes fiscalizan en nombre de los accionistas las actuaciones de la JD.
	17	¿Se contemplan parámetros para la selección de los miembros del cuerpo dirección?	SI	De acuerdo a los estatutos y el reglamento interno de la JD, se contemplan requisitos como: tener titulo universitario en carreras de ciencias económicas, conocimientos en finanzas y legislación colombiana y 3 años de experiencia.
	18	¿El cuerpo de dirección revisa las situaciones de conflictos de interés y las transacciones significativas entre partes relacionadas?	SI	Se tiene un código de ética, un código de conducta y una política de contratación; con el fin de tratar estas situaciones, las cuales son supervisadas por la junta directiva.
	19	¿La compañía ofrece programas de inducción a los miembros de la dirección?	NO	Por ello se contemplan la exigencia de requisitos previos.
	20	¿El consejo de administración realiza autoevaluaciones periódicamente?	SI	Son tratadas en las sesiones ordinarias de la junta directiva.
	21	¿Alguna vez ha sido sancionado algún miembro de la dirección por infringir sus funciones?	SI	La información acerca de las sanciones, se puede encontrar en la pagina WEB de la Superintendencia Financiera de Colombia en el link SIMEV.
	22	¿Con que frecuencia es elegido el consejo de administración? Hay un numero maxi- para la elección de CEO? Cuanto tiempo puede permanecer el CEO?		De acuerdo a los estatutos, la junta directiva es elegida por un periodo de dos años, prorrogables por la asamblea de accionistas, y son elegidos por los mecanismos legales contemplados en el código de comercio. El CEO es elegido por la junta directiva por el periodo que disponga la JD, es de libre remoción.

Grupo InterBolsa

CUESTIONARIO DE EVALUACION DE GOBIERNO CORPORATIVO

(ANEXO #2)

ATRIBUTOS	ITEM	PREGUNTA	RESPUESTA	DOCUMENTACION DE LA RESPUESTA
C. Ambiente y control de procesos	23	¿La compañía cuenta con un sistema de control interno?¿Esta documentado periódicamente?	SI	INTERBOLSA S.A dentro de sus políticas de buen gobierno, cuenta con un sistema de control interno donde se definen sus principios, estructura, objetivos y las políticas. Este sistema es revisado por el comité de auditoria.
	24	¿La compañía tiene un comité de auditoria?¿Que función cumple este comité y el consejo de dirección para asegurar que los controles internos se mantenga, se gestionen los riesgos y se cumplan las disposiciones legales?	SI	El comité de auditoria es un comité dependiente de la JD y tiene como funciones la revisión de los estados financieros y la dirección- y monitoreo del programa de auditoria interna.
	25	¿El consejo de administración contempla medidas para la administración de riesgos y es revisado periódicamente?	SI	La sociedad cuenta con un sistema integral de control de riesgos financieros, la cual se subdivide en gerencia de riesgos financieros y dirección de prevencion de lavado de activos y financiación del terrorismo, los cuales están supervisados por la JD.
	26	¿Tiene la compañía un área de auditoria interna, con funciones y la aprobación de un reglamento por parte del comité de auditoria?	SI	INTERBOLSA S.A establece dentro de su organigrama un área de auditoria interna el cual, es supervisado por el comité de auditoria.
	27	¿El departamento de auditoria interna cumple sus funciones independientemente del consejo de administración?	NO	El área de auditoria interna contempla un reglamento que es aproba- do por el comité de auditoria. Por ello el CA aprueba el programa de auditoria interna.
	28	¿El consejo de administración da respuesta a las falencias de la auditoria externa y la auditoria externa?	SI	Esta función esta a cargo del comité de auditoria.
	29	¿La compañía cuenta con un sistema de administración de riesgos?¿Quien es responsable de su desarrollo y como identifican los riesgos ?	SI	Es un área dependiente de la presidencia, posee un director y establece su tarea en la identificación de los riesgos financieros y de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo.
	30	¿La compañía tiene un programa de cumplimiento o procedimientos que incluyen la formación de empleados, auditorias y sistemas de control, as vez que una línea de información de quejas?	SI	Se cuenta con un codigo de ética y de conducta. A su vez se tiene dentro del código de buen gobierno corporativo, un capitulo para la solución de conflictos de interés.
	31	¿Hubo en la compañía problemas de significativos reportados en los controles in- ternos, gestión de riesgos y de cumplimiento en los últimos 5 años?	SI	Corresponden a temas de cumplimientos legales del régimen cambiario y de negociación de activos financieros. Estos problemas implicaron sanciones disciplinarias y económicas por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
	32	¿La auditoria externa he interna actúa bajo las normas internacionales auditoria?	SI	Se cumplen con estas normas dado que la sociedad posee opera- ciones en el exterior, además de cumplir con legislación colombiana en esta materia.
	33	¿Quién es el responsable de la elección de los auditores externos en la compañía? ¿Estos son rotados periódicamente?	-	La revisoría fiscal es elegida por la asamblea de accionistas para un periodo de dos años prorrogables solo por una vez.
	34	¿La auditoria externa emitió dictamen sobre los estados financieros con salvedad, negativos o abstención de opinión? ¿Por qué?	NO	Los dictámenes emitidos por la revisoría fiscal, han sido limpios, dado a que la sociedad ha llegado a cabo su operación de acuerdo a las disposiciones legales y salvaguardando la protección de los intereses de los accionistas.

Grupo InterBolsa

CUESTIONARIO DE EVALUACION DE GOBIERNO CORPORATIVO

(ANEXO #2)

ATRIBUTOS	ITEM	PREGUNTA	RESPUESTA	DOCUMENTACION DE LA RESPUESTA
D. Transparencia y revelación	35	¿Los estados financieros están preparados bajo normas internacionales de contabilidad IFRS y/o US-GAAP?	SI	La sociedad prepara estados financieros bajo IFRS y US-GAAP, debido a la exigencia de organismos supervisores, dado las operaciones de INTERBOLSA S.A en los mercados de capitales extranjeros.
	36	¿Ha habido algún tipo de corrección monetaria en los estados financieros de la compañia en los últimos 5 años?	NO	Los estados financieros de la sociedad están disponibles en la pagina WEB y mediante la cámara de comercio, disponibles para el publico, pero sin acompañamiento de notas a los mismos que permitan saber de estos ajustes monetarios.
	37	¿La compañía divulga las principales operaciones, las transacciones con partes relacionadas u otros informes?	SI	Se encuentran en la pagina WEB, pero sin sus notas respectivas. Dicha información solo es relevelada con sus notas para la Superintendencia Financiera de Colombia.
	38	¿Los estados financieros son revisados por el consejo de administración y/o por el comité de auditoria?	SI	Es una de las funciones establecidas en los estatutos y el código de buen gobierno corporativo al comité de auditoria.
	39	¿La compañía cuenta con una política de divulgación de información financiera y no-financiera por escrito para todas las partes interesadas?	SI	En el código de buen gobierno corporativo de la sociedad, se tiene un capitulo para la política de divulgación de información.
	40	Si la compañía cotiza en el mercado de valores: *¿Se hacen reuniones periódicas? ¿Quiénes participan en ellas? *¿Tiene la compañía la información requerida por alguna autoridad del mercado de valores? *¿La compañía a sido sancionada o censurada por alguna autoridad del mercado de valores?	 SI SI SI	 De acuerdo a los estatutos se contempla la periodicidad de las reuniones a llevar a cabo por la junta directiva y la asamblea de accionistas. INTERBOLSA S.A cumple con todos los lineamientos de revelación exigidos por la Superintendencia Financiera de Colombia, la SEC y las comisiones de valores de Brasil y Panamá. Se cuentan con registros en el SIMEV de la Superintendencia Financiera de Colombia, multas y sanciones ex miembros de la junta directiva y directores, por violaciones a las disposiciones legales del mercado de valores colombiano.

Grupo InterBolsa

CUESTIONARIO DE EVALUACION DE GOBIERNO CORPORATIVO

(ANEXO #2)

ATRIBUTOS	ITEM	PREGUNTA	RESPUESTA	DOCUMENTACION DE LA RESPUESTA
E. Trato a los accionistas minoritarios	41	¿Existen diferencias entre los derechos de voto?	NO	De acuerdo a los estatutos y el código de buen gobierno corporativo, existe trato equitativo a los derechos de los accionistas en la sociedad.
	42	¿Los accionistas minoritarios tiene mecanismos para designar miembros del consejo de administración?	NO	Todos los accionistas poseen los mismos derechos ante la sociedad. Por lo tanto la designación de los miembros de la junta directiva, se realiza en la asamblea de accionistas correspondiente, según los estatutos.
	43	¿Los beneficios del capital, están controlados por el cuerpo de dirección o los accionistas?	NO	Estas decisiones se toman en la asamblea de accionistas correspondiente, según los estatutos.
	44	¿Existen mecanismos de protección para los accionistas minoritarios?	SI	Se cuenta con la oficina del accionista, la cual procura por in trato equitativo entre los accionistas, contemplado en el código de buen gobierno corporativo.
	45	¿En la convocatoria a reuniones extraordinarias son tenidos en cuenta los accionistas minoritarios?	SI	Todos los accionistas son informados de las convocatorias tanto de las sesiones ordinarias, como extraordinarias.
	46	¿La compañía a sido objeto de investigación por sus tratos a los accionistas? ¿Cómo se han resuelto estas disputas?	NO	La sociedad cuenta con un capitulo en el código de buen gobierno corporativo, en el cual se establece un patrón de conducta para la resolución de conflictos de interés.

ANEXO # 3: EVALUADOR DE BUENAS PRACTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA CAF

INFORME GLOBAL

INTERBOLSA S.A - 08/04/2013

El grado de cumplimiento global respecto de los LCAGC es del 91,63 %

Área	Calificación				Calificación Ponderada		
	Máxima	Obtenida	% Cumplimiento		% Ponderación	Máxima	Obtenida
1 - Derechos y Trato Equitativo Accionistas	124,00	111,00	89,52 %		10,06 %	12,47	11,17
2 - Asamblea General de Accionistas	235,00	196,00	83,40 %		19,06 %	44,79	37,36
3 - El Directorio	733,00	682,00	93,04 %		59,45 %	435,77	405,45
4 - Información Financiera y no Financiera	138,00	106,50	77,17 %		11,19 %	15,44	11,92
5 - Resolución de Controversias	3,00	3,00	100,00 %		0,24 %	0,01	0,01
Total	**1233,00**	**1098,50**	**91,63 %**	**(*)**	**100 %**	**508,48**	**465,91**

(*) Este porcentaje representa el grado de cumplimiento global de la Sociedad respecto de los LCAGC. Para su cálculo se ha ponderado el peso relativo de cada una de las áreas de los LCAGC. Por tanto, su resultado difiere del simple cociente entre el "Total Máxima" y "Total Obtenida".

ATENCIÓN: La calificación agregada obtenida por el Evaluador no puede considerarse como sustitutiva del análisis de los resultados obtenidos por la Sociedad en cada una de las cinco áreas de gobierno corporativo del Evaluador. Así, la presente calificación agregada se muestra tan sólo a efectos de comparación de resultados en distintas fechas o entre distintas sociedades, pero en ningún caso debe considerarse como criterio de evaluación del gobierno corporativo de una Sociedad. Para obtener conclusiones válidas del gobierno corporativo de una Sociedad, se deberán analizar los resultados a nivel de cada una de las cinco áreas de gobierno corporativo.

La calificación agregada se obtiene tras ponderar cada una de las áreas de gobierno corporativo por su importancia relativa en el conjunto del Evaluador. Por tanto, sus resultados pueden no reflejar adecuadamente los resultados, positivos o negativos, obtenidos por la Sociedad a nivel de un área determinada.

Imprimir *Salir*

ALARMAS CAF

08/04/2013

Incumplimiento de Recomendaciones de Gobierno Corporativo

Informe de Alarmas

Para localizar de manera directa medidas y recomendaciones utilice el esquema situado a la izquierda de la pantalla.

Aviso: Este informe sólo presenta aquellas recomendaciones para las que ha sido informado su grado de cumplimiento.

INTERBOLSA S.A - 08/04/2013 **Tipo Empresa** Grandes Compañías

2 - Asamblea General de Accionistas		Necesidad	Cumplimiento	Puntuación	Máximo
Medida 7	Consideración de la Asamblea General de Accionistas como órgano supremo, con facultades expresas e indelegables				
	-Reconocimiento de competencias exclusivas e indelegables	Imprescindible	En Proceso	27,00	54,00

4 - Información Financiera y no Financiera		Necesidad	Cumplimiento	Puntuación	Máximo
Medida 43	Formulación de estados financieros por parte del Directorio según principios contables aceptados				
	-Rendición de estados financieros según principios contables adecuados	Imprescindible	En Proceso	27,00	54,00

SEMAFORO DE MEDIDAS

Semáforo de Medidas - Análisis Evaluación

INTERBOLSA S.A - 08/04/2013

Seleccione el área que desea analizar:
Para obtener el consolidado elija la opción [No Filtrar]

[Todas]

Necesidad	Cumplimiento: Nulo	Parcial	Total
Imprescindible		3/12	9/12
Importante	1/32	7/32	24/32
Conveniente	1/7	1/7	5/7
Deseable			

Para consultar las medidas afectadas en cada cuadrante, haga click sobre el mismo.

Imprimir *Salir*

08/04/2013

Semáforo de Medidas

Informe Resumido

Cumplimiento: Parcial

Necesidad: Imprescindible

2 - Asamblea General de Accionistas

Medida 7 Consideración de la Asamblea General de Accionistas como órgano supremo, con facultades expresas e indelegables

3 - El Directorio

Medida 25 Adopción de un procedimiento formal y transparente de elección para los miembros del Directorio y definición de requisitos para ser director

4 - Información Financiera y no Financiera

Medida 43 Formulación de estados financieros por parte del Directorio según principios contables aceptados

08/04/2013

Semáforo de Medidas

Informe Resumido

Cumplimiento: Parcial

Necesidad: Importante

1 - Derechos y Trato Equitativo Accionistas

Medida 4	Implementación de mecanismos de participación e información para con los accionistas y los mercados
Medida 6	Publicación del régimen de transmisión de acciones / Eliminación blindajes anti-OPA / Derecho de coventa

3 - El Directorio

Medida 20	Determinación de las funciones básicas e indelegables del Directorio
Medida 31	Reconocimiento del derecho de información del director
Medida 33	Revelación de la retribución de los directores e inclusión en el Informe de Gobierno Corporativo
Medida 34	Definición de funciones y competencias del ejecutivo principal, que podrá ser director

4 - Información Financiera y no Financiera

Medida 49	Publicación de los pactos entre accionistas

08/04/2013

Semáforo de Medidas

Informe Resumido

Cumplimiento: Parcial

Necesidad: Imprescindible

2 - Asamblea General de Accionistas

Medida 7	Consideración de la Asamblea General de Accionistas como órgano supremo, con facultades expresas e indelegables

3 - El Directorio

Medida 25	Adopción de un procedimiento formal y transparente de elección para los miembros del Directorio y definición de requisitos para ser director

4 - Información Financiera y no Financiera

Medida 43	Formulación de estados financieros por parte del Directorio según principios contables aceptados

08/04/2013

Semáforo de Medidas

Informe Resumido

Cumplimiento: Total

Necesidad: Conveniente

2 - Asamblea General de Accionistas

Medida 12	Difusión de política de participación y decisiones de los accionistas e inversionistas institucionales

3 - El Directorio

Medida 37	Designación y reforzamiento de las funciones del Secretario del Directorio
Medida 42	Autoevaluación del Directorio, sus miembros y comisiones

4 - Información Financiera y no Financiera

Medida 48	Revelación de información a los accionistas sobre la remuneración del auditor externo

5 - Resolución de Controversias

Medida 51	Inclusión de cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje para la resolución de controversias

08/04/2013

Semáforo de Medidas

Informe Resumido

Cumplimiento: Total

Necesidad: Imprescindible

1 - Derechos y Trato Equitativo Accionistas

Medida 1	Principio de una acción - un voto

2 - Asamblea General de Accionistas

Medida 15	Concesión del derecho a los accionistas de solicitar el cese o ejercicio de la acción de responsabilidad contra los administradores en cualquier momento

3 - El Directorio

Medida 19	Existencia de un Directorio como órgano colegiado de administración
Medida 24	Existencia de distintas categorias de directores y simetría del Directorio con la estructura del capital accionarial
Medida 26	Definición de requisitos para ser considerado director externo independiente
Medida 28	Definición detallada y precisa de los derechos y deberes de los directores en los Estatutos Sociales
Medida 29	Declaración obligatoria de situaciones de conflictos de interés
Medida 32	Aprobación de la política de retribución para los miembros del Directorio por la Asamblea
Medida 41	Adopción de un procedimiento para la aprobación especial por el Directorio de operaciones con partes vinculadas

08/04/2013

Semáforo de Medidas

Informe Resumido

Cumplimiento: Nulo

Necesidad: Conveniente

3 - El Directorio

Medida 35	Adopción de procedimientos de elección y regulación de las funciones del Presidente y Vice-presidente del Directorio

INFORMES RESUMIDOS POR AREAS

08/04/2013

Semáforo de Medidas

Informe Resumido

Cumplimiento: Total

Necesidad: Importante

1 - Derechos y Trato Equitativo Accionistas

Medida 2	Elaboración y difusión de información suficiente a los accionistas sobre operaciones extraordinarias que puedan afectar a sus intereses
Medida 3	Difusión equitativa, simétrica, comparable y permanente de la información societaria a todos los accionistas
Medida 5	Conocimiento profundo por los accionistas del régimen de organización y funcionamiento de la Asamblea

2 - Asamblea General de Accionistas

Medida 8	Adopción del Reglamento de Régimen Interno de Organización y Funcionamiento de la Asamblea
Medida 9	Establecimiento del derecho de convocatoria de Asamblea extraordinaria por parte de los accionistas
Medida 10	Establecimiento de plazos, mecanismos de convocatoria, agenda y funcionamiento de la Asamblea
Medida 11	Establecimiento de medios para la transmisión de información completa, correcta y en tiempo y forma a todos los accionistas con ocasión de la asamblea
Medida 13	Implementación de procedimientos para la participación activa de los accionistas en la Asamblea General
Medida 16	Limitación de la Representación en administradores y miembros de la alta gerencia.
Medida 17	Utilización de mecanismos transparentes de delegación del voto
Medida 18	Asistencia de ejecutivos y asesores externos a la Asamblea

3 - El Directorio	
Medida 21	Exigencia de la responsabilidad del Directorio en cuanto a preparación y divulgación de información financiera y no financiera
Medida 22	Promulgación del Reglamento de Régimen Interno de Organización y Funcionamiento del Directorio
Medida 23	Determinación del número de miembros del Directorio y participación de los directores representantes de los accionistas significativos
Medida 27	Definición expresa de las causales de cese y dimisión de directores
Medida 30	Adopción de un procedimiento formal de gestión de los conflictos de interés
Medida 38	Derechos y deberes de la Alta Gerencia
Medida 39	Celebración periódica de reuniones ordinarias del Directorio y facultad de los miembros del mismo para convocar reuniones extraordinarias
Medida 40	Conformación de Comisiones en el seno del Directorio
4 - Información Financiera y no Financiera	
Medida 44	Adopción de un procedimiento formal de designación y nombramiento del auditor externo
Medida 45	Prohibición de contratación con el auditor externo o personas vinculadas servicios distintos al de auditoría
Medida 46	Elección de un mismo auditor externo para grupos consolidables

1

Medida 47	Establecimiento formal de plazos, normas y prórrogas para la contratación del auditor externo
Medida 50	Elaboración y difusión de un Informe anual de Gobierno Corporativo por parte del Directorio

INFORME RESUMIDO POR AREAS

08/04/2013

Evaluación de Prácticas de Gobierno Corporativo

Informe Resumido por Medida

Empresa	Fecha	Tipo Empresa
INTERBOLSA S.A - 08/04/2013	08/04/2013	Grandes Compañías

Área de 1 - Derechos y Trato Equitativo Accionistas

	Necesidad	Cumplimiento	Puntuación	Máximo
Medida 1 Principio de una acción - un voto	Imprescindible	Total	54,00	54,00
Medida 2 Elaboración y difusión de información suficiente a los accionistas sobre operaciones extraordinarias que puedan afectar a sus intereses	Importante	Total	21,00	21,00
Medida 3 Difusión equitativa, simétrica, comparable y permanente de la información societaria a todos los accionistas	Importante	Total	12,00	12,00
Medida 4 Implementación de mecanismos de participación e información para con los accionistas y los mercados	Importante	Parcial	12,00	16,00
Medida 5 Conocimiento profundo por los accionistas del régimen de organización y funcionamiento de la Asamblea	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 6 Publicación del régimen de transmisión de acciones / Eliminación blindajes anti-OPA / Derecho de coventa	Importante	Parcial	3,00	12,00
Total 1 - Derechos y Trato Equitativo Accionistas			111,00	124,00

	Porcentaje de Cumplimiento		89,52%	
	Evaluación		Óptima	

Área de 2 - Asamblea General de Accionistas

	Necesidad	Cumplimiento	Puntuación	Máximo
Medida 7 Consideración de la Asamblea General de Accionistas como órgano supremo, con facultades expresas e indelegables	Imprescindible	Parcial	27,00	54,00
Medida 8 Adopción del Reglamento de Régimen Interno de Organización y Funcionamiento de la Asamblea	Importante	Total	12,00	12,00
Medida 9 Establecimiento del derecho de convocatoria de Asamblea extraordinaria por parte de los accionistas	Importante	Total	18,00	18,00
Medida 10 Establecimiento de plazos, mecanismos de convocatoria, agenda y funcionamiento de la Asamblea	Importante	Total	19,00	19,00

1

Empresa	Fecha	Tipo Empresa
INTERBOLSA S.A - 08/04/2013	08/04/2013	Grandes Compañías

Medida 11 Establecimiento de medios para la transmisión de información completa, correcta y en tiempo y forma a todos los accionistas con ocasión de la asamblea	Importante	Total	18,00	18,00
Medida 12 Difusión de política de participación y decisiones de los accionistas e inversionistas institucionales	Conveniente	Total	3,00	3,00
Medida 13 Implementación de procedimientos para la participación activa de los accionistas en la Asamblea General	Importante	Total	18,00	18,00
Medida 14 Utilización de medios electrónicos en la Asamblea	Importante	Nulo	0,00	12,00
Medida 15 Concesión del derecho a los accionistas de solicitar el cese o ejercicio de la acción de responsabilidad contra los administradores en cualquier momento	Imprescindible	Total	54,00	54,00
Medida 16 Limitación de la Representación en administradores y miembros de la alta gerencia.	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 17 Utilización de mecanismos transparentes de delegación del voto	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 18 Asistencia de ejecutivos y asesores externos a la Asamblea	Importante	Total	9,00	9,00
		Total 2 - Asamblea General de Accionistas	196,00	235,00
		Porcentaje de Cumplimiento	83,40%	
		Evaluación	Notable	

Área de 3 - El Directorio	Necesidad	Cumplimiento	Puntuación	Máximo
Medida 19 Existencia de un Directorio como órgano colegiado de administración	Imprescindible	Total	54,00	54,00
Medida 20 Determinación de las funciones básicas e indelegables del Directorio	Importante	Parcial	9,00	18,00
Medida 21 Exigencia de la responsabilidad del Directorio en cuanto a preparación y divulgación de información financiera y no financiera	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 22 Promulgación del Reglamento de Régimen Interno de Organización y Funcionamiento del Directorio	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 23 Determinación del número de miembros del Directorio y participación de los directores representantes de los accionistas significativos	Importante	Total	21,00	21,00
Medida 24				

2

Empresa	Fecha	Tipo Empresa
INTERBOLSA S.A - 08/04/2013	08/04/2013	Grandes Compañías

Existencia de distintas categorias de directores y simetría del Directorio con la estructura del capital accionarial	Imprescindible	Total	72,00	72,00
Medida 25 Adopción de un procedimiento formal y transparente de elección para los miembros del Directorio y definición de requisitos para ser director	Imprescindible	Parcial	85,00	94,00
Medida 26 Definición de requisitos para ser considerado director externo independiente	Imprescindible	Total	57,00	57,00
Medida 27 Definición expresa de las causales de cese y dimisión de directores	Importante	Total	21,00	21,00
Medida 28 Definición detallada y precisa de los derechos y deberes de los directores en los Estatutos Sociales	Imprescindible	Total	54,00	54,00
Medida 29 Declaración obligatoria de situaciones de conflictos de interés	Imprescindible	Total	54,00	54,00
Medida 30 Adopción de un procedimiento formal de gestión de los conflictos de interés	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 31 Reconocimiento del derecho de información del director	Importante	Parcial	4,50	9,00
Medida 32 Aprobación de la política de retribución para los miembros del Directorio por la Asamblea	Imprescindible	Total	81,00	81,00

Medida 33 Revelación de la retribución de los directores e inclusión en el Informe de Gobierno Corporativo	Importante	Parcial	4,50	18,00
Medida 34 Definición de funciones y competencias del ejecutivo principal, que podrá ser director	Importante	Parcial	18,00	27,00
Medida 35 Adopción de procedimientos de elección y regulación de las funciones del Presidente y Vice-presidente del Directorio	Conveniente	Nulo	0,00	3,00
Medida 36 Separación de cargos entre el Presidente del Directorio y Ejecutivo Principal	Conveniente	Parcial	3,00	6,00
Medida 37 Designación y reforzamiento de las funciones del Secretario del Directorio	Conveniente	Total	3,00	3,00
Medida 38 Derechos y deberes de la Alta Gerencia	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 39 Celebración periódica de reuniones ordinarias del Directorio y facultad de los miembros del mismo para convocar reuniones extraordinarias	Importante	Total	18,00	18,00
Medida 40				

3

Empresa	**Fecha**	**Tipo Empresa**
INTERBOLSA S.A - 08/04/2013	**08/04/2013**	Grandes Compañías

Conformación de Comisiones en el seno del Directorio	Importante	Total	21,00	21,00
Medida 41 Adopción de un procedimiento para la aprobación especial por el Directorio de operaciones con partes vinculadas	Imprescindible	Total	63,00	63,00
Medida 42 Autoevaluación del Directorio, sus miembros y comisiones	Conveniente	Total	3,00	3,00

Total 3 - El Directorio	**682,00**	**733,00**
Porcentaje de Cumplimiento	**93,04%**	
Evaluación	**Óptima**	

Área de 4 - Información Financiera y no Financiera	Necesidad	Cumplimiento	Puntuación	Máximo
Medida 43 Formulación de estados financieros por parte del Directorio según principios contables aceptados	Imprescindible	Parcial	36,00	63,00
Medida 44 Adopción de un procedimiento formal de designación y nombramiento del auditor externo	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 45 Prohibición de contratación con el auditor externo o personas vinculadas servicios distintos al de auditoría	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 46 Elección de un mismo auditor externo para grupos consolidables	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 47 Establecimiento formal de plazos, normas y prórrogas para la contratación del auditor externo	Importante	Total	9,00	9,00
Medida 48 Revelación de información a los accionistas sobre la remuneración del auditor externo	Conveniente	Total	3,00	3,00
Medida 49 Publicación de los pactos entre accionistas	Importante	Parcial	22,50	27,00
Medida 50 Elaboración y difusión de un Informe anual de Gobierno Corporativo por parte del Directorio	Importante	Total	9,00	9,00
Total 4 - Información Financiera y no Financiera			106,50	138,00
Porcentaje de Cumplimiento			77,17%	
Evaluación			Notable	

Área de 5 - Resolución de Controversias	Necesidad	Cumplimiento	Puntuación	Máximo
Medida 51				

4

Empresa	Fecha	Tipo Empresa
INTERBOLSA S.A - 08/04/2013	08/04/2013	Grandes Compañías

Inclusión de cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje para la resolución de controversias	Conveniente	Total	3,00	3,00
Total 5 - Resolución de Controversias			3,00	3,00
Porcentaje de Cumplimiento			100,00%	
Evaluación			Óptima	

REPORTES DE CALIFICACION POR AREAS

08/04/2013

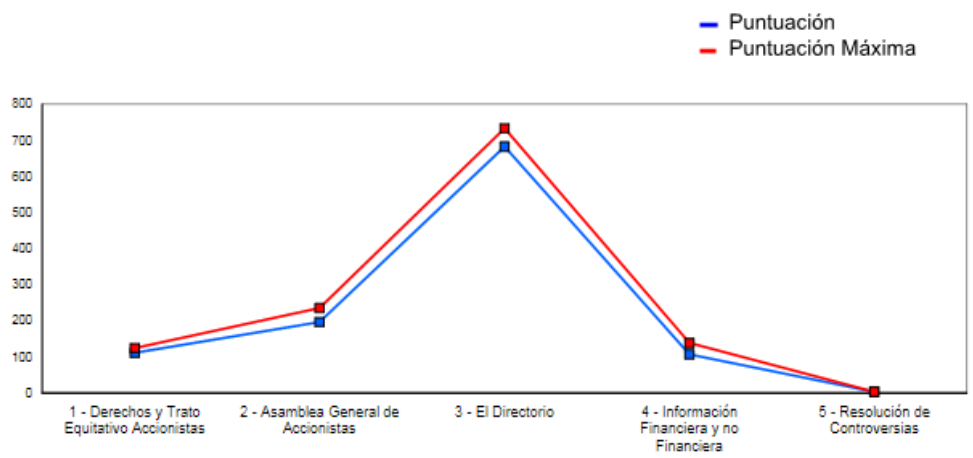
Evaluación de Prácticas de Gobierno Corporativo

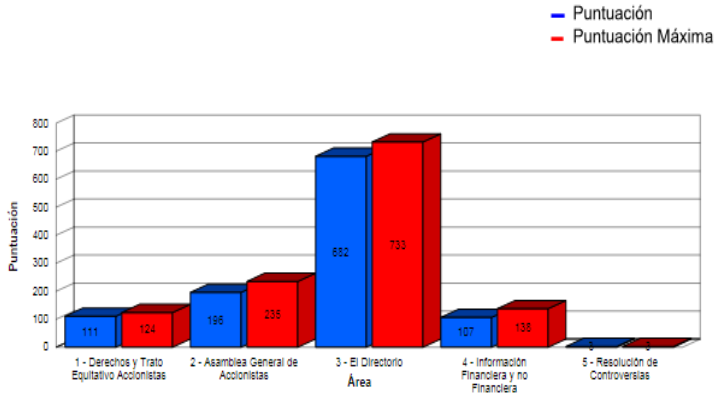
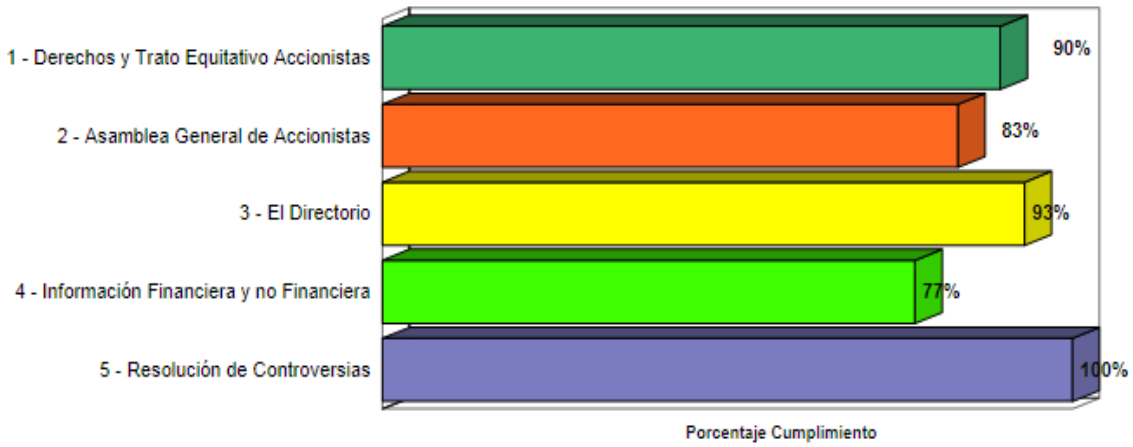
Reporte de Calificación por Área

Empresa	Fecha	Tipo Empresa
INTERBOLSA S.A - 08/04/2013	08/04/2013	Grandes Compañías

	Puntuación	Máximo	Cumplimiento	Evaluación
1 - Derechos y Trato Equitativo Accionistas	111,00	124,00	89,52%	Óptima
2 - Asamblea General de Accionistas	196,00	235,00	83,40%	Notable
3 - El Directorio	682,00	733,00	93,04%	Óptima
4 - Información Financiera y no Financiera	106,50	138,00	77,17%	Notable
5 - Resolución de Controversias	3,00	3,00	100,00%	Óptima

Puntuación Alcanzada vs Máxima



Empresa	Fecha	Tipo Empresa
INTERBOLSA S.A - 08/04/2013	**08/04/2013**	Grandes Compañías

Puntuación Alcanzada vs Máxima