

Principales efectos en los inversionistas tras la liquidación de la comisionista de bolsa; InterBolsa S.A en año 2012.

Diana Carolina Trujillo Cupitra & Maria Fernanda Saavedra Torrejano
Mayo 2018

Tutor:
Walberto Terraza Beleño

Universidad La Gran Colombia
Facultad de Postgrados
Gerencia Financiera
Fundamentación Investigativa

PROYECTO DE INVESTIGACIÓN

NOMBRE DEL ESTUDIANTE: María Fernanda Saavedra Torrejano

Diana Carolina Trujillo Cupitra

NOMBRE DEL ASESOR: Walberto Terraza Beleño

FECHA: Mayo 23 de 2018

TÍTULO DE LA INVESTIGACIÓN:

Principales efectos en los inversionistas tras la liquidación de la comisionista de bolsa;
InterBolsa S.A en año 2012.

RESUMEN:

El desarrollo de esta investigación se fundamenta en la comprensión e interpretación de las operaciones de la Comisionista de Bolsa InterBolsa S.A, la cual era la encargada de canalizar los ahorros del público hacia la inversión, pero por diferentes razones que se presentaron en la ejecución de las operaciones llegó a su liquidación, cuya decisión fue tomada e impuesta por la superintendencia financiera de Colombia, esto afectó directamente a los inversionistas.

Colombia, país que tenía en una alta posición a la Comisionista de Bolsa InterBolsa, generó un impacto negativo en la economía y en el mercado bursátil, trayendo efectos en el

crecimiento, en el sostenimiento y la evolución de la economía, creando desconfianza y altos niveles de incertidumbre en los inversionistas y emisores del mercado de valores.

Varios de los problemas encontrados, se originaron por: la ausencia de control, cultura financiera y manejo de riesgos, la manipulación en las operaciones y/o la información del mercado incluyendo la información privilegiada, desconocimiento del funcionamiento del mercado, constante desconfianza por parte de los inversores y emisores a causa de las crisis financieras anteriores en el país como en el exterior y la falta de regulación en este mercado.

PALABRAS CLAVES: Mercado Bursátil, Inversionista, Bolsa de Valores, Riesgo, Superintendencia Financiera y Comisionista de Bolsa.

ABSTRACT

The development of this research is based on the understanding and interpretation of the operations of the stockbroker InterBolsa SA, which was in charge of channeling the savings of the public towards investment, but for different reasons that were presented in the execution of the operations came to its liquidation, whose decision was taken and imposed by the financial superintendence of Colombia, this directly affected the investors.

Colombia, a country that had a high position in the stock market commissioner InterBolsa, generated a negative impact on the economy and the stock market, bringing effects on growth, the sustainability and evolution of the economy, creating distrust and high levels of uncertainty in investors and issuers of the stock market.

Several of the problems encountered were caused by: lack of control, financial culture and risk management, manipulation of operations and / or market information, including privileged information, ignorance of market functioning, constant distrust on the part of investors and issuers because of previous financial crises in the country and abroad and the lack of regulation in this market.

KEYWORDS: Stock Market, Investor, Stock Exchange, Risk, Financial Superintendency and Stock Exchange Commission.

Introducción

Esta investigación está enfocada al entendimiento y análisis del impacto económico causado por la liquidación de la Comisionista de Bolsa - CB InterBolsa S.A. fue un escándalo financiero que generó diferentes consecuencias negativas en la economía, como lo son; aumento de la desconfianza de los inversionistas en las operaciones bursátiles, las ventas forzadas de los activos de la CB para poder respaldar deudas con cada cliente, disminución de la participación de la CB en el mercado colombiano, entre otras. Estas fueron situaciones negativas que afectaron directamente el desarrollo de la economía, impidiendo el aumento de las inversiones en el país y el mismo desarrollo local.

Por estas razones se trata de comprender e interpretar las operaciones que se realizaron dentro de la CB para dar un desenlace de liquidación de esta organización, este suceso afectó la evolución de la economía, generando desequilibrios en el mercado de valores, ya que el sistema

financiero global asocia los efectos de los mercados internacionales, esto, producto de la globalización.

Karpoff, Lee, y Martin, (2008) dan cuenta que la tergiversación de la información financiera tiene consecuencias que van más allá de las fuertes penalizaciones que las compañías pueden recibir, ellos estiman que el costo de la reputación de las compañías que modifican información financiera es de doce veces la suma de las penalidades legales.

Lo citado anteriormente hace referencia al nivel de relevancia que hay entre el valor de las penalizaciones que reciben y del otro lado la pérdida de confianza que aumenta en sus clientes, poniendo en tela de juicio su buen nombre (reputación comercial) y perdiendo peso y validez de su marca en el mercado, además aclarar cómo estas operaciones de la CB Interbolsa, hicieron perder credibilidad en la línea de estas organización y produciendo un impacto en la desaceleración de la economía y el desarrollo de otras compañías del mañana.

Para ello, se realiza una investigación de la estructura interna de la CB InterBolsa S. A, identificando las estrategias propuestas por Rodrigo Jaramillo, Tomas Jaramillo y Juan Carlos Ortiz, ellos, fueron los promotores de llevar a cabo el proyecto de Interbolsa. Por lo tanto, se buscó determinar cuáles fueron las falencias de estas operaciones y que impactos enfrente la economía tras la liquidación de la CB en el año 2012. Esta Comisionista operó en el período de 1990 al 2012.

Desde esta perspectiva orientamos la investigación a la búsqueda de evidencia para el entendimiento de las operaciones y maniobras realizadas en la CB que genero un escándalo financiero. De manera particular, identificando la afectación asociada a los inversionistas que se encontraban en la CB, esto trajo un efecto en la economía a causa de las conductas realizadas por los administradores de la CB que afectaron la transparencia del mercado bursátil.

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN

Acorde a lo que se pretendía desarrollar y por la complejidad del tema, se enfocó a la línea primaria de investigación Desarrollo Económico y Calidad de Vida, con el propósito de fortalecer el conocimiento y tener claridad de las funciones de la CB InterBolsa, desde que inició sus operaciones hasta el proceso de liquidación, identificando las consecuencias que se generaron sobre la economía y sobre las decisiones de un inversor en participar en este mercado, lo cual afecta el sistema financiero local.

Teniendo en cuenta que la afectación sobre los inversores es directa, generan un estancamiento en el desarrollo económico y deshonor la buena fe de los ahorradores afectando la calidad de vida de cada uno de ellos, sus integrantes y las buenas intenciones de crecer en la sociedad.

Entendiendo que este desencadenamiento fue a causa de los malos manejos en el uso de los recursos con o sin intención de dolo por cada administrador o funcionario de la CB InterBolsa, dando un resultado negativo en el desarrollo del mercado bursátil del país y produciendo una secuencia de lo general a lo específico.

CAPITULO 1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Planteamiento del problema

La quiebra de una comisionista de bolsa, es un tema de gran profundidad e interpretación por varios observadores de la sociedad, en cuanto a las operaciones de la actividad económica y financiera de un país, esta fue muy cuestionable ya que los problemas éticos de los agentes frente al manejo de los recursos fueron tan evidentes, así mismo la falta de supervisión y regulación de los entes responsables sobre este mercado pudiendo haber evitado la presunta acción del fraude, esto, obliga a conocer que algo no estuvo funcionando de la manera correcta en los mercados de valores de Colombia,

(Alvarado, Carlos 2012) “una quiebra pasa a ser un problema público cuando arrastra a otros actores y genera desconfianza en el propio mercado”.

Los sucesos que surgieron tras la liquidación de la CB InterBolsa permitieron revisar cuáles fueron los errores a nivel organizacional y estructural de la compañía en las operaciones bursátiles que existieron dentro del país, dado que el diseño de esta organización permitió evidenciar su fragilidad e ineficiencia, que no le permitió funcionar por más años.

La apertura, el desarrollo y la liquidación de este actor en el mercado local afecto factores a diferentes niveles, como; el riesgo reputacional, riesgo operacional y riesgo jurídico, lo cual puso en duda el buen nombre, la imagen, la marca corporativa y la confianza del mercado nacional e internacional.

Es clarísimo que hubo una mala gestión del riesgo en la CB InterBolsa, como respaldo a sus operaciones se produjo una iliquidez, mal manejo de la operación y fallas del control; esto, debido a que los involucrados de la comercialización de títulos valores, fueron influenciados por

el manejo de intereses particulares y por la precisión de los tiempos en las interventorías por el ente regulador responsable.

Según el ente de control (Mercado de Valores Colombia. AMV, 2012), “algunos inversionistas no tienen conocimiento suficiente para comprender los riesgos que enfrentan al realizar una inversión en el mercado de valores”.

Y en el mercado de valores se tiene una clara tendencia a la globalización a escala mundial, esto es lo que permite un crecimiento económico del país y a un funcionamiento continuo las veinticuatro horas del día, siendo realizado o asumido por los intermediarios y emisores, por ende, no facilita la respectiva identificación, medición y mitigación de los riesgos que se contraen al tomar una decisión de esa dimensión, ya que por más que se trabaje para mitigar este impacto, siempre va a presentarse un espacio para originar dichos riesgos, ya que la funcionalidad de las finanzas dice: “a mayor rentabilidad mayor riesgo”, por ende es natural que este mercado traiga implícito estos riesgos latentes.

En términos generales la liquidación de la Comisionista de Bolsas InterBolsa, hizo perder prestigio y confianza para las futuras inversiones sobre el mercado local.

A continuación, se hará un brochure del caso que se va a desarrollar en esta investigación:

Caso InterBolsa

En el año 2012 la bolsa Comisionista de valores más grande de Colombia, fue intervenida por el gobierno, y esto desencadenó un pánico financiero que afectó el sector, estuvo a punto de colapsar y fue una amenaza para convertirse en una crisis sistémica. La Superintendencia tuvo que actuar rápidamente y tomar posesión de la entidad. Según Rene Castro en el documento (Escandalos Corporativos y el riesgo reputacional , 2015) “Este caso prendió las alarmas sobre el

rol que juegan los reguladores y supervisores del mercado de capitales, sobre la seguridad y oportunidad para intervenir” y según el punto de vista de Hemelberg & Castro V (2015), el fraude fue tan grande que incluso la llevó a la liquidación obligatoria por parte del gobierno y el desenlace imprevisto confirmó la necesidad de cambios drásticos en la regulación de las Comisionistas de Bolsa, debido a los abusos en los inversionistas incautos y la falta de tiempo para tomar medidas estrictas.

Con la identificación de esta crisis se busca demostrar la afectación que tuvo la economía, mediante hechos y opiniones de personas afectadas en este evento. En este contexto, el documento identifica las consecuencias que hubo tras la crisis de la CB InterBolsa en los emisores e inversores, y a su vez, trata de explicar racionalmente por qué se frustró la economía Colombiana.

Este trabajo de investigación procura establecer cuáles fueron las afectaciones en los actores “inversor y emisor” y, al finalizar, concluir y recomendar a los participantes que interactúan en este mercado, con la idea de que esta investigación haga una contribución al crecimiento económico de nuestro país.

Por medio de esta investigación se hace una revisión de lo ocurrido en la crisis de InterBolsa, clasificando e identificando las operaciones y los malos usos o prácticas que fueron realizadas en la CB InterBolsa. Esto es importante conocerlo a cabalidad, ya que el funcionamiento de las CB es importante para el desarrollo económico, por medio de estas organizaciones llegan recursos y gran cantidad de alternativas para el desarrollo y crecimiento de un país, así mismo a los inversionistas y ahorradores interesados en este mercado, por ende, esto termina afectando a toda la población.

Para concluir, se hace indispensable plantear la siguiente pregunta de investigación:

¿Cuál fue el impacto económico en el inversor y emisor en el año 2012, por causa de la liquidación de la comisionista de bolsa; InterBolsa SA?

1.2 Antecedentes del problema

Por causa de las diferentes situaciones que llevaron al desenlace de la liquidación de la CB InterBolsa, se pretende describir los antecedentes que fueron tomados como referencia para el desarrollo que se busca en esta investigación.

La Nueva Ley Del Mercado De Valores: Manifestación Del Derecho Regulatorio*

Este documento de investigación relata el cómo, a causa de la crisis del liberalismo clásico de 1929 con la gran depresión, trajo al estado la necesidad de intervenir y transformar los mercados financieros para promover la organización, transparencia y marcos de protección sobre los inversores para corregir fallas que se presentaron en siglo XX, esto, mediante la ley 964 del año 2005.

(BLANCO BARÓN & CASTAÑO GUTIÉRREZ) Ellos realizaron un aporte a la ley propuesta por el gobierno nacional donde se dio a conocer como el mercado de valores debía acogerse al marco regulatorio para desarrollar su objetivo a causa de administrar recursos del público, el cual carecía de falencias.

La ley 964 de 2005, estableció objetivos que protegían, promovían y prevenían el desarrollo y crecimiento del mercado bursátil. “Preservando un buen funcionamiento, equidad,

transparencia, disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público en el mismo” (ley 964 de 2005, pg. 1-10)

Responsabilidades del Estado Colombiana por falla en la función de supervisión: Caso Interbolsa S.A , Campos Castiblanco Marcela - 2017

El punto de vista de Marcela Castiblanco, hizo énfasis en la intervención que realizó la entidad pública, superintendencia de sociedades, la cual fue designada como responsable por el mandato presidencial, en su desarrollo nos indicó que este escándalo se hizo público y puso en tela de juicio las responsabilidades de cada ente regulador, siendo la CB más representativa en el mercado bursátil del país.

En resumen de este documento, nos indica la composición de los entes reguladores; el gobierno, el presidente como máxima autoridad administrativa, la superintendencia financiera y la superintendencia de sociedades a partir del año 1931, la cual tenía como función velar por el respeto de las leyes y decretos que tuvieran directa injerencia sobre las sociedades comerciales.

Por otro lado encontramos un estudio que analiza los eventos que se presentaron en la liquidación de la CB y el estudio de diferentes modelos de inversión en los cuales se ven significativamente el resultado de los rendimientos esperados por cada inversor, a continuación:

Efectos de «ángeles caídos» en el mercado accionario colombiano: estudio de eventos del caso Interbolsa

Se basó en relatar como la CB InterBolsa, llegó a la liquidación a causa de las diferentes opciones de negociación que realizaron y los incumplimientos que tuvieron en su desarrollo,

mencionando la posesion que se presento por parte de la superintendencia financiera de Colombia, y como afecto de forma significativa los activos tranzados en la BVC.

y como “la actuación de los reguladores y supervisores del sistema financiero reduce la probabilidad de ocurrencia de una quiebra de una entidad y así mitigar los efectos sobre la estabilidad del sistema financiero” (Gomez Gonzalez & Melo Velandia , 2013).

Si una firma interconectada al sistema falla en un mercado, y esta firma opera en otros mercados, su falla puede transmitirse y afectar a varios mercados financieros a la vez (Labonte, 2013). De hecho, Dubey y Sarma (2013) muestran que la falla de una entidad sistémicamente importante en el mercado monetario puede llevar, vía impagos o expectativas, a distorsiones en el mercado accionario.

Para resaltar “el buen nombre es el máspreciado activo, pero a la vez el más frágil, y una vez dañado, la confianza de los clientes, accionistas, y reguladores no es fácil de recuperar.”. (Bolsa de Valores de Colombia, 2014)

En la interacción de los participantes del mercado de capitales entra a jugar un papel importante entre los emisores e inversores, definido como: riesgo reputacional, este es de gran importancia porque es un factor que asocia y permite la relación de las dos partes en las operaciones mercantiles, para esto, se menciona un informe realizado por JP Morgan, el cual lo define de la siguiente manera:

Riesgo Reputacional Chase Bank, Buenos Aires

(J.P.Morgan, 2013) “es aquello que está asociado a una percepción negativa sobre la Entidad Financiera por parte de los clientes, contrapartes, accionistas, inversores, tenedores de deuda, analistas de mercado y otros”.

Este debe ser manejado de manera correcta, es un riesgo que no tiene forma, es difícil de identificar y manejar, y más difícil aún de recuperar que cualquier otro tipo de riesgo, perdiendo credibilidad en un tercero y generando insatisfacción de las expectativas provocando una respuesta negativa o adversa.

1.3 Contexto y justificación

1.3.1 Contexto

Para dar a conocer las circunstancias que desataron esta crisis es necesario indicar que InterBolsa duro en el mercado alrededor de 22 años, fue una organización creada como holding, la cual estaba regulada por la AMV y la Superintendencia Financiera, su fundador fue el Sr. Rodrigo Jaramillo y con el paso del tiempo se adhirieron socios como; Tomas Jaramillo, Juan Carlos Ortiz, Alessandro Corridori y Víctor Maldonado, ellos fueron pieza clave para su desenlace. InterBolsa fue un negocio de la Holding, era una comisionista de Bolsa, esta, era la encargada de realizar la intermediación entre el Emisor e Inversor para que estos pudiera realizar operaciones de compra y venta de títulos valores, sus operaciones fueron tan eficaces y eficientes que permitieron a la organización un crecimiento constante y una evolución como organización, llegando a ser una de las comisionistas más grandes del país, llegaron a ser partícipes del mercado bursátil en un 34% sobre la economía Colombiana, dentro de sus clientes más representativos habían de diferentes sectores, como lo son ; la educación, las fundaciones, el estado, la Salud e Investigaciones, el sector financiero entre otros, clientes de esta magnitud fueron los afectados tras la crisis económica surgida por la liquidación de la CB perdiendo sus recursos y capital en un rango de \$19.690 millones y \$50 millones, esto sin tener en cuenta los pequeños inversionistas.

1.3.2 Justificación

Con este trabajo de investigación se busca identificar los efectos causados tras el impacto económico que generó la liquidación de la CB InterBolsa SA, relatando las operaciones y estrategias que se realizaron en la CB, para así poder conocer la raíz que generó la crisis la cual afectó directamente a los inversores y emisores.

El desenlace de este episodio fue de gran impacto en el sistema financiero y en la economía a nivel local e internacional, siendo el mercado de capitales una parte del sistema financiero no intermediado, ya que la presencia en el mercado de una economía es primordial, porque es el encargado de la transformación del ahorro a la inversión y de esta manera influyente, porque gracias a estas operaciones en la economía hay consumo, empleo y diversificación de productos.

Este país cada vez es más globalizado, pero según un informe del Dane “*Como promover la participación en el mercado bursátil de la ciudad de Bogotá*” informa que la participación de los ciudadanos en el mercado financiero es desproporcional, 17% manifiesta que es por la falta de información, el 20% que era por riesgo, el 17% que es porque se necesita mucho dinero, el 17% porque no saben dónde acudir y el 17% que es por otras razones, con esta información nos da una vista global de la mentalidad de los inversores, en resumidas solo cerca del 23% de la población total en Colombia tiene conocimiento en el tema y participa en ello, dentro de ellos están incluidas las empresas u organizaciones medianas y grandes participando en la emisión de acciones.

Las finanzas cubren cerca del 80% de las ganancias y movimientos circulares del dinero, por esto se requiere que los inversores sean racionales y conocedores de las diferentes maneras que

existen en el mercado para lograr obtener mayores beneficios incurriendo en el menor riesgo posible.

Es significativa esta investigación la cual pretende identificar los efectos causados en los inversores y emisores, quienes son los que realizan las diferentes operaciones en el mercado bursátil y deben contar con información fiel y razonable a la mano, ya que es la base que les permita tomar decisiones claras y confiables sobre los destinos de su capital (inversiones), teniendo presente que estas operaciones se encuentran sujetas a inminentes riesgos.

Este trabajo investigativo va dirigido a los inversores, ahorradores y emisores, en general a todos los actores del mercado de valores en Colombia, así como a los compañeros de la especialización, a nosotras como investigadoras, a los docentes que realizan el acompañamiento en este proceso, para mejorar e incentivar la participación del papel tan importante que tienen las comisionistas de bolsas para un mercado consolidado, como herramienta necesaria para la economía del país, puesto que facilita las transacciones y el financiamiento de las actividades económicas, el ingreso de capitales y sobre todo el desarrollo significativo a nivel de competitividad y de globalización.

1.4 PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN

¿Cuáles fueron los principales efectos en los inversionistas tras la liquidación de la comisionista de bolsa; InterBolsa SA en año 2012?

1.5 OBJETIVO GENERAL

Conocer los principales efectos en los inversionistas tras la liquidación de la comisionista de bolsa InterBolsa S.A en el año 2012.

1.5.1 Objetivos Específicos

- Investigar la estructura interna de la Comisionista de Bolsa InterBolsa S. A
- Relacionar las causas que dieron origen a la liquidación de la Comisionista de Bolsa InterBolsa S. A
- Mencionar las principales consecuencias en la economía del país.

CAPITULO 2. MARCO DE REFERENCIA

2.1 Marco Teórico

Con el propósito de investigar cuales fueron los principales efectos en los inversores y emisores tras la liquidación de la CB InterBolsa; siendo el que más repercute la corrupción en el mercado bursátil de Colombia, trayendo consecuencias en el sistema financiero, nos basamos en las siguientes teorías:

Buen Gobierno

Es una herramienta de capacitación; los responsables tienen como funcionalidad llevar un orden del manejo de las diferentes áreas de cada organización, para asegurar la secuencia en el tiempo de la actividad económica, la cual es la prestación de servicios de intermediación entre el inversor y el emisor de los títulos valores.

Según un informe (Antonio Cano & Castro) un buen gobierno corporativo en las CB no debe considerarse el tema de moda, sino la solución a la crisis de confianza que se percibe alrededor de las empresas del sector público y privado, las cuales reflejan los resultados de sus operaciones.

Esta teoría busca asegurar el buen manejo y administración en las organizaciones, para este caso en las CB InterBolsa, con el fin de proteger los inversionistas y emisores, promoviendo la transparencia en las operaciones realizadas, la productividad en los activos invertidos por cada ahorrador, la competitividad dentro del mercado bursátil y la integridad de estas instituciones que interactúan en la economía del país.

A lo largo de esta investigación encontramos que el buen gobierno tiene como principios lógicos la equidad, honestidad, solidaridad y justicia, para la sociedad en general, estos pueden verse afectados por las malas administraciones de los responsables en las comisionistas de bolsa, las cuales tienen como objeto exclusivo la compra y venta de títulos y obtener una comisión por medio de esta interacción.

“La imagen corporativa de una empresa sabemos que es muy importante, ya que es la presentación de resultado de un buen desempeño o manejo” (Scheinsohn, Daniel, 1997)

Es evidente como la visión que los inversionistas o clientes externos tengan sobre el negocio, ya que de ellos depende el crecimiento y confianza que se deposita en dicha persona jurídica, aunque a simple vista no se evidencia la afectación tan negativa que ocurre al dañar un nombre o imagen que se tenga sobre cierto intermediario, es claro el resultado negativo que se obtiene.

Como se menciona en esta investigación la importancia de los entes reguladores de mantener y velar de forma adecuada el funcionamiento de las operaciones de las comisionistas de bolsa, unas de ellas el SARLAFT, esta teoría garantiza que las bases de datos y los registros utilizados en la CB cumplieran con los requisitos previstos en la normatividad.

SARLAFT - Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo

La Superintendencia Financiera indica (Circular Externa 055 de 2016, 2016) al SARLAFT un manual de procedimientos en el cual se refleja una amenaza para la estabilidad del sistema financiero y la integridad del mercado bursatil , esta divididos en dos fases :

1) la prevención del riesgo; cuyo objetivo es prevenir que se introduzcan al sistema financiero recursos provenientes de actividades relacionadas con el lavado de activos y/o de la financiación del terrorismo.

2) control; cuyo propósito consiste en detectar y reportar las operaciones que se pretendan realizar o se hayan realizado, para intentar dar apariencia de legalidad a operaciones vinculadas al LA/FT.

Según esta informacion, la CB InterBolsa no aplico en sus operaciones diarias dicho lineamientos ya que el desenlace repercutio directamente en las finanzas de los inversores y opacando la emision de los titulos valores comercializados en esta comisionista. Este sistema esta sujeto a las reglas del conocimientos de los ahorradores.

Por tal razon; en este parrafo mencionaremos la importancia de estas reglas en los intermediarios ejerciendo la utorreulacion de las funciones del mercado de valores definiendola de la sigueiente manera, según (Colombia, 2017) **AMV**; logró ajustar el mercado y reducir las malas prácticas, como la de usar los recursos de los clientes en operaciones no autorizadas por ellos.

Así mismo, eran frecuentes los comunicados de prensa en donde se anunciaban sanciones a jugadores del mercado cuyo mayor castigo no era el monetario sino reputacional, dado que la información era replicada por los medios.

La falta de aplicación de unas de las reglas de la autorregulación del mercado pudo haber sido una de las principales consecuencias encontradas en los intermediarios del mercado de valores, reglamentación principalmente enfocada en las siguientes funciones; función normativa se identifica como la expedición del reglamento, función de supervisión; verifica el cumplimiento de las normas, y por último la función disciplinaria; esta es la encargada de la imposición de multas y sanciones.

2.2 Marco Conceptual

Por otra parte, es necesario dar a conocer la definición de los conceptos más relevantes en esta investigación, a continuación:

Tomando como referencia según (Chaljub, 2012) **La Bolsa de Valores** “es el lugar físico donde se llevan a cabo transacciones en valores financieros, mediante papeles comerciales, bonos de empresas, bonos estatales y acciones de capital, entre otras”. Para este caso fue ubicado en Medellín lugar donde dio inicio a las operaciones de la sociedad InterBolsa.

La siguiente definición es **El Mercado de valores** (Superintendencia financiera de Colombia, 2008) “Un conjunto de agentes, instituciones, instrumentos y formas de negociación que interactúan facilitando la transferencia de capitales para la inversión a través de la negociación de valores”.

Con el estudio de este caso de InterBolsa encontramos que el sistema financiero tiene diferentes mercados, el que aplica para este desarrollo es **Mercado de Capitales**, (SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA, 2008) es donde compradores y vendedores se encuentran para intercambiar productos y servicios. Los compradores (**inversionistas**), son individuos e instituciones que poseen el dinero (capital) para invertir. Los vendedores son las compañías, gobiernos y otros inversionistas. Los productos que ellos venden son títulos valores, incluyendo acciones, bonos y otros productos financieros que son intercambiados por dinero.

El **Mercado bursátil** “Es el conjunto de agentes, instituciones, instrumentos y formas de negociación que interactúan facilitando la transferencia de capitales para la inversión a través de la negociación de valores.

Emisores: (Arango-Mejía, 2014) Empresa o entidad que desee emitir acciones o títulos valores en el mercado de valores.

2.3 Marco Jurídico

Con esta investigación conoceremos algunas de la normatividad de gran importancia para el conocimiento del inversionista a la hora de depositar su dinero y confianza en un mercado bursátil. La falta de desconocimiento siendo esta una consecuencia para los inversionistas en el momento de invertir en el mercado de valores. Nos ayudara a dar claridad a su funcionalidad en las operaciones. Como prioridad la regulación del mercado financiero.

La principal normatividad a mencionar es el decreto único reglamentario impuesto por el Ministerio De Hacienda Y Crédito Público. Según la guía del mercado de valores; “El Sistema

Integral de Información al Mercado de Valores (SIMEV), creado por la Ley 964 y reglamentado por el Decreto 2555 de 2010, es el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que utiliza la Superintendencia Financiera que suministra de información al mercado por sus participantes”.

Decreto 2555 de 2010; Empezó a regir desde el 15 de julio de 2010 aquí encontramos la recopilación y unificación de las normas, entre otras, leyes y decretos que regía al mercado financiero desde el año 1986 al año 2010,

Está orientada a la regulación del sector financiero y dirigidas a la regulación del sector asegurador, bancario y financiero, entre otras, estas conformado por 12 partes, de los cual nuestra investigación se basará esencialmente en el capítulo 7; Narra la estructura de las operaciones de las sociedades en el sistema financiero, explicación del cómo funciona el manejo de los recursos de terceros de en cualquier tiempo.

Según la guía del mercado de valores “El Decreto 2555 de 2010 obliga a que existan las acciones en reserva necesarias por el emisor para la conversión de los bonos: Los bonos de riesgo y los Bonos sindicados”.

De igual forma se menciona la ley que dicta normas generales, según (por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los, 2005) en la ley 964 de 2005. Artículo 21. De Contralor normativo. Menciona como las sociedades comisionistas de bolsa deberán contar con un contralor normativo, quien será una persona independiente nombrada por la junta directiva de la sociedad.

Por otro lado, se conocieron las reglas generales de la Autoreguladora del Mercado de Valores - AMV, como lo son, objetivos y criterios de la intervención del gobierno y aspectos generales. La ley resalta la función como ente regulador el gobierno nacional-Presidente,

Todas las personas vinculadas en las CB, están sujetas a las normas disciplinarias, aun cuando tales personas no se encuentren inscritas previamente en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

Para finalizar la contextualización de la ley 964 mencionaremos el principal aspecto relevante en la supervisión de los intermediarios en el mercado de valores, destacándose como uno de los principios para evitar la duplicidad de funciones.

CAPITULO 3. DISEÑO METODOLÓGICO

En el presente trabajo, daremos un enfoque metodológico basado en monografías, buscando documentación que relate lo ocurrido en la CB InterBolsa, revisión de literatura en documentos, sitios web, opiniones y trabajos de grados de diferentes universidades.

Trabajaremos el método cualitativo, este tipo de investigación va acorde con el proyecto, porque lo que buscamos es describir las principales afectaciones sobre los emisores e inversores, que actúan en el mercado bursátil de Colombia, además conocer lo ocurrido en la CB InterBolsa y las posibles alternativas para recuperar la confianza sobre este mercado.

Se hará una recolección de información disponible:

1. Conocer el funcionamiento de las operaciones de InterBolsa
2. Identificar las falencias en el desarrollo y la afectación que hubo sobre el emisor e inversor.

Para definir las variables y la relación entre cada una de ellas, las fijaremos de la siguiente manera:

Variable Dependiente: Liquidación de la comisionista de bolsa

Variable Independiente: principales efectos en los inversionistas y emisores

Intervinientes: confianza del mercado, inversionistas y emisores.

CAPITULO 4. HALLAZGOS Y RESULTADOS

El desarrollo de esta investigación se basó fundamentalmente en el análisis y recopilación de información encontradas en páginas web, repositorio de investigación, trabajos de grados, artículos de noticias, entre otros.

1. InterBolsa fue fundada en Medellín en el año 1990 y liquidada en 02 noviembre de 2012
2. Rodrigo Jaramillo era un ingeniero químico, él fue el fundador de InterBolsa
3. Para InterBolsa, operar en el mercado se basó en una estrategia principal, que se desarrollaba de la siguiente manera: (I) Realizó diferentes estudios acerca del rumbo del mercado, (II) conseguía clientes que quisieran invertir en instrumentos financieros, (III) cobraban una comisión por realizar operaciones, y (IV) crear productos propios para volver a invertir con los dineros que tenían en caja.
4. Hubo una unión entre Rodrigo Jaramillo y Juan Carlos Ortiz, en la cual Juan Ortiz a mediados del año 90, realizo una inversión alta de dinero, volviéndose así socio mayoritario.
5. En el año 2000 llego un empresario llamado Víctor Maldonado, él era un empresario de Foto Japón y realizo una gran inversión de casi el 30% de participación sobre la

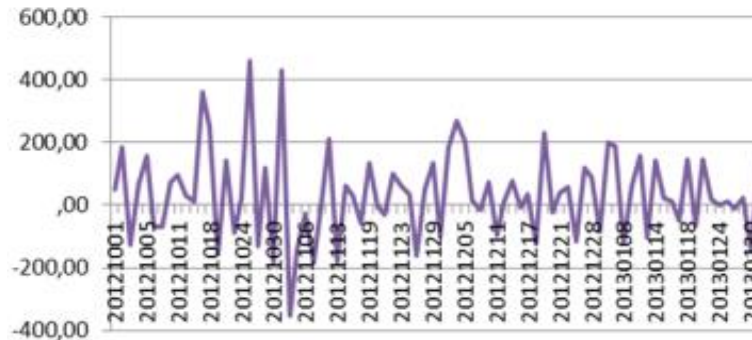
comisionista de bolsa y dotando así de un gran músculo financiero a la comisionista de Bolsa, esto, dio oportunidad para que Tomas Jaramillo y Juan Carlos Ortiz crearan el Fondo Premium en Curazao.

6. Fue tan exitosa la participación de InterBolsa que esto permitió que se volviera clave en la economía de Colombia, convirtiéndose en una de la comisionista de valores más grande de Colombia y constituir un conglomerado de sociedades administradoras de inversión - SAI de ocho (8) empresas ubicadas en los países de Panamá, Brasil y EEUU
7. El accionista Alejandro Corridori, en el análisis se determina que resulta beneficiado en las acciones de la compañía de Acería Paz del Rio, a partir de la operación de compra y venta en las acciones de esta compañía, que le permitió comprar a \$24 y generar opción de venta por valor de \$130 por cada acción, generando así unas millonarias sumas de rentabilidad sobre cada inversionista, incluido él.
8. Dentro de las operaciones de la CB se presentó el Repo (Activo y Pasivo) como una forma frecuente de negociación, con las características anotadas en el numeral 7.
9. Dentro de estas operaciones de Repo se encontró las acciones de la empresa hiladora Fabricato, que llegaron a sumar más de \$30,000 millones.
10. A partir del incumplimiento de un crédito Intradía entre InterBolsa y la entidad BBVA, se evidenció este tipo de operaciones fraudulentas, convirtiéndose posteriormente como la causa principal que llevo a la liquidación de la CB en este mercado.

A parte de conocer su operación y desarrollo como Comisionista de Bolsa, cabe mencionar los efectos que género dicha consecuencia sobre la economía, que se representa en el siguiente gráfico:

Indice Financiero - Variación Absoluta

Desde 01/10/2012 Hasta 31/01/2013



Fuente: datos BVC (2013)

Aquí se evidencia como la iliquidez de la CB InterBolsa influyo en esos movimientos tan bruscos, sobre este factor, este, representa los movimientos que ocurrieron en cierto período, en un conjunto de activos transados en InterBolsa; las acciones, bonos, carteras entre otros.

Es claro la evidencia de la disminución que hubo en el período en que InterBolsa tuvo que parar sus operaciones y como consecuencia su liquidación, esta ruptura fue evidente para el mercado, ya ellos eran los que realizan las transacciones, este evento genero un “efecto domino” sobre los participantes de este mercado y pudo haber sido diferente y haberse materializado, si la Superintendencia financiera no realizaba su respectiva función.

Entre las estrategias pensadas por los socios de InterBolsa, las operaciones REPO, fue una opción por la que InterBolsa desencadeno en una liquidación, esto se hizo mediante la acción de Fabricato; se trataba de operación de venta con pacto de recompra y fue una figura muy utilizada que funcionaba como respaldo de la financiación que solicitaba InterBolsa para poder realizar otro tipo de inversiones a entidades financieras y hasta al mismo Banco de la República, pero la manera desmedida en que estas operaciones se hicieron, hubo un momento en que InterBolsa no contaba con los suficientes recursos o liquidez para cubrir una de sus obligaciones,

en este caso fue un crédito intradía por valor de \$ 20.000 millones con el banco BBVA, que no tuvo como pagar y fue ahí, ese momento el que llamo la atención de todo los observadores y participantes, y empezó su crisis, y el peor momento para el Inversor:

- Genero pánico y preocupación en los inversores pequeños y grandes, ya que solo alguna parte alcanzo a reaccionar a tiempo y solicitar devolución de recursos. Con informes posteriores y públicos informan que del 100% solo un 60 – 65% de los inversionistas pudo recuperar sus inversiones o parte de ella, claro está, esto requirió de tiempos prolongados y gran papeleo.
- A la par creo desconfianza en los inversores y una inseguridad jurídica, porque ellos como ahorradores se acercaron a InterBolsa y depositaron sus recursos con la idea de capitalizarse y hacer aumentar su dinero, y que ocurra una liquidación cuando ellos ni nadie lo esperaba, fue frustrante y atemorizante estar en la zozobra, ¿Cuánto de eso si recuperarían o cuánto no?
- Igualmente, la identificación por parte de los inversores de una administración desleal, ya que los administradores manipularon la información hacia el público y los entes de control.
- De otra parte, se observa una ineficiencia de los entes reguladores, que no fueron oportunos en su control e intervención en el mercado de valores de manera preventiva y no correctiva, como se desarrolló en este caso de InterBolsa.
- El impacto en el mercado que se volvió estático, ya que recuperarse de una crisis de esta magnitud lleva tiempo y estrategias para poder resarcir lo ocurrido y limpiar su reputación comercial, se cree que esto es algo de lo más complejo, porque convencerlos y darles seguridad para que vuelvan a creer en este medio, ¡Cuesta!

CAPITULO 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES.

Apuntando al principal interrogante, se puede concluir sobre los principales efectos causados a los inversores, los siguientes:

- Crecimiento en la desconfianza del inversor, causado por la liquidación de InterBolsa, esto gracias a la afectación que produjo sobre las inversiones y dineros que tenían depositados en la CB InterBolsa. El mercado fue consiente y evidenció como la acción de Fabricato, en tiempos cortos fluctuaba siendo esto sensible a la oferta y la demanda, pero nadie cuestiono esas variaciones y fue claro ver como los entes de regulación de ese mercado no intervinieron, para indagar que era lo que permitía que pasara eso. Este panorama deja mucho de que pensar, fácilmente, se podría emitir juicios de valor sobre la ética y moral que ejercían en su profesión los funcionarios de InterBolsa, un claro Interés propio, entre otras.
- Posiblemente parte de los inversores que transaban en la CB InterBolsa, desconocían la profundidad de este mercado, y fueron presa fácil para que la Comisionista InterBolsa aprovecharan esto y abusaran de su buena fe, manejando y direccionando los recursos de forma incorrecta, sacando un beneficio interno (generando utilidades), sin importarles el impacto y la afectación sobre cada Inversor (pérdidas de sus recursos).
- Estancamiento en la economía, se observa un desequilibrio de esta magnitud que limita y perjudica a los inversores, creando vacíos de forma y de fondo, sobre posibles inversiones que se puedan hacer en un futuro. En el mercado los Inversores quedaron rezagados, dolidos, engañados, débiles, muchos de ellos entraron en crisis tanto físicas

como psicológicas, esto desató un nivel de incertidumbre y desprecio severo sobre la sociedad.

- Automáticamente, cambió la percepción del público y surgieron cantidad de dudas sin respuestas, como: ¿La estructura del sistema era la adecuada? ¿Qué faltó? ¿Por qué no los hacían conocedores de la realidad? ¿Era mejor una regulación vigorosa o un mercado desregulado? Entre otras.

Para cerrar este caso se puede concluir que:

- (I) Seguirán emergiendo escándalos y crisis en el sector financiero y del mercado de valores a través del tiempo; ello teniendo como fundamento la naturaleza dinámica de dichos sectores y el comportamiento pro cíclico de toma excesiva de riesgos por parte de los agentes en caso de una regulación inadecuada.
- (II) Surge el deber estatal de regular estas operaciones sin encarecer de la actividad financiera y del mercado de valores, con el propósito de recuperar la confianza en el público, en el mercado y no permitiendo que a causa de esto, se estanque el mercado, que es dinámico y aporta al crecimiento y desarrollo de nuestra economía.

5.2 RECOMENDACIONES

- Para que el mercado de valores no pierda uno de sus mayores activos intangible se recomiendan que los entes reguladores fortalezcan sus sistemas de inspección y vigilancia y realicen acercamiento con los inversores que permitan reestablecer su total confianza y participación en este mercado.

- El inversionista debe mitigar los riesgos a través de un estudio adecuado de sus posibles inversiones, que permitan fortalecer sus decisiones y que su estructura financiera no resulte afectada por un solo negocio.

BIBLIOGRAFÍA

- Pérez Quiroz, S. L., & Ramírez Guarín, A. (2014). *Impacto en el índice Colcap del mercado de valores colombiano por efecto del evento*. Obtenido de http://repository.udem.edu.co:8080/bitstream/handle/11407/4217/TG_EFMC_24.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- 45.963, D. O. (8 de julio de 2005). por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los. *LEY 964 DE 2005*. Obtenido de https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Marco_Legal/Normas/Ley964de2005.pdf
- Agrobolsa S.A. (Abril de 2010). *Manual Del Sistema De Administracion Del Riesgo Operativo - SARO. Manual Del Sistema De Administracion Del Riesgo Operativo - SARO*. Bogota: Defensor del Consumidor Financiero.
- Antonio Cano, M., & Castro, R. M. (12 de Diciembre de 2003). *Normaria12*. Obtenido de [felaban.net/archivos_boletines](http://www.felaban.net/archivos_boletines): http://www.felaban.net/archivos_boletines_clain/archivo20140722153644PM.pdf
- Arango-Mejía, b. P. (2014). <https://repository.eia.edu.co/bitstream/11190/354/1/ADMO0774.pdf>. Obtenido de <https://repository.eia.edu.co/bitstream/11190/354/1/ADMO0774.pdf>: <https://repository.eia.edu.co/bitstream/11190/354/1/ADMO0774.pdf>
- BLANCO BARÓN, C., & CASTAÑO GUTIÉRREZ, J. (s.f.). *ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO*. Obtenido de <https://www.uexternado.edu.co/wp-content/uploads/2017/01/BlancoyCastano.pdf>
- Bolsa de Valores de Colombia. (2014). www.bvc.com.co. Obtenido de Bolsa de Valores de Colombia: https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Guia_Mercado_Valores?action=dummy
- Campos Castiblanco, M. (2017). *Responsabilidades del Estado Colombiana por falla en la funcion de supervision: Caso Interbolsa S.A*. Bogota.
- Castro, R. M. (2015). *Escandalos Corporativos y el riesgo reputacional*. Obtenido de <http://laestrella.com.pa/economia/ultimos-escandalos-corporativos-riesgo-reputacional/23902027>

- Chaljub, C. (10 de Febrero de 2012). *Bolsa de Valores- Autor: Trabajo de Investigacion*. Obtenido de Bolsa de Valores- Autor: Trabajo de Investigacion:
<http://chchaljub.blogspot.com.co/2012/02/bolsa-de-valores.html>
- Clavijo, S., Vera, A., & Malagón, D. (Noviembre de 2012). *BASILEA III Y EL SISTEMA BANCARIO DE COLOMBIA*. Obtenido de *BASILEA III Y EL SISTEMA BANCARIO DE COLOMBIA*::
http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-basilea1112_1.pdf
- Colombia, B. d. (03 de 04 de 2017). Las dudas frente al Autoregulador del Mercado de Valores (AMV). *Noticias Generales*. bogota. Obtenido de
https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/NoticiasDetalle?com.tibco.ps.pagesvc.renderParams.sub5d9e2b27_11de9ed172b_-783b7f000001=rp.docURI%3Dpof%253A%252Fcom.tibco.psx.model.cp.Document%252F-5c3a3dc5_15b2405ad83_51d6c0a84ca9%26rp.currentDocumentID%
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (Julio de 2004). *Aplicación de Basilea II: Aspectos prácticos*. Basilea (Suiza) CH-4002: Banco de Pagos Internacionales - Press & Communications.
- Congreso de Colombia. (18 de Diciembre de 1990). LEY 45 DE 1990. *NORMAS RELATIVAS A LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS*. 1990: Diario Oficial No. 39.607 de 19 de diciembre de 1990.
- Diario oficial. (5 de julio de 2008). *LEY 964 DE 2005*. Obtenido de LEY 964 DE 2005:
<https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/.../ley-0964-05.doc>
- Dinero. (11 de Agosto de 2012). Descalabro bursátil. *Dinero*, pág. Caratula.
- Donadio, A. (2013). *El Cartel de Interbolsa*. Silaba.
- El Banco de Pagos Internacionales. (s.f.). *El Banco de Pagos Internacionales*. Obtenido de Bis.org:
<https://www.bis.org/bcbs/index.htm>
- El valor de la gestión de datos. (12 de julio de 2013). *¿Qué son los acuerdos de Basilea? Basilea I, Basilea II y Basilea III*. Obtenido de <https://blog.powerdata.es/el-valor-de-la-gestion-de-datos/bid/307125/qu-son-los-acuerdos-de-basilea-basilea-i-basilea-ii-y-basilea-iii>
- El valor de la gestión de datos. (2013). *Acuerdos de Basilea II*.
- Gomez Gonzalez, J., & Melo Velandia, L. F. (2013). *publicaciones y archivos*. Obtenido de BanRep:
http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/be_779.pdf
- Hemelberg, L., & Castro V., R. (2015). *el riesgo reputacional y los ultimos escandalos corporativos*. Bogota, Colombia.
- Hernández Velasco, J. (Marzo de 2012). Riesgo reputacional: Valorar para prevenir; prevenir para actuar. *Riesgo reputacional: Valorar para prevenir; prevenir para actuar*. Cuadernos de Gestión del Conocimiento Empresarial N.32 mar/12.

- Hugo, G. (16 de 02 de 2011). Norma Técnica Colombiana NTS-ISO 31000. *Gestión Del Riesgo Principios Y Directrices*. Bogotá: Instituto Colombiano De Normas Técnicas Y Certificación Incontec.
- IESE Business School - university of Navarra. (Noviembre de 2009). *iese.edu* . Obtenido de "La Caixa" Chair of corporate social responsibility and corporate governance:
http://www.iese.edu/es/files/La%20evaluaci%C3%B3n%20del%20concepto%20de%20stakeholders%20seg%C3%BAn%20Freeman_tcm5-39688.pdf
- J.P.Morgan. (Diciembre de 2013). *J.P. Morgan Chase and Co*. Obtenido de www.jpmorgan.com:
<https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320694345252.pdf>
- Jiménez, F. A. (2015). *caso intebolsa: analizado desde la problemática contable*.
- Ley 964 de 2005. (08 de Julio de 2005). Ley 964 de 2005. *De la intervención del gobierno Nacional*. Diario Oficial 45.963.
- Martín Marín, J. L., & Trujillo, A. (2004). Manual de mercados financieros. En A. T. José Luis Martín Marín, *Manual de mercados financieros* (pág. 536). Madrid (España: Paraninfo.
- Mercado de Valores Colombia. AMV. (Mayo de 2012). Conozca los riesgos del mercado de valores. *Educación Financiera para todos AMV*. Cartilla N. 2 AMV.
- Profesionales de Bolsa Pag. Web. (s.f.). *Profesionales de Bolsa*. Obtenido de
<http://www.profesionalesdebolsa.com/conozcanos/historia/3/3>
- Proyectar Valores. (2009). *Proyectar Valores*. Obtenido de
<http://www.proyectarvalores.com/site/compania/quienesSomos/quienesSomos.html>
- Scheinsohn, Daniel. (1997). Mas Alla De La Imagen Corporativa Como Crear Valor A Traves De La Comunicación Estratégica. En S. Daniel, *Mas Alla De La Imagen Corporativa Como Crear Valor A Traves De La Comunicación Estratégica* (pág. 320). Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA . (DICIEMBRE de 2006). *reglas relativas a la gestión del - Superfinanciera* . Obtenido de Circular Externa 048 de 2006:
https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/NormativaFinanciera/.../ance048_06.rtf
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2008). *Conceptos Básicos de Mercados de Valores* . Superintendencia Financiera de Colombia.
- Superintendencia financiera de Colombia. (2008). *conceptos básicos del mercado de valores*. bogota: superintendencia financiera de colombia. Obtenido de
<https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicosmv.pdf>
- SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. (diciembre de 2008). *CONCEPTOS BÁSICOS DEL MERCADO DE VALORES* . Obtenido de CONCEPTOS BÁSICOS DEL MERCADO DE VALORES :
<https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicosmv.pdf>

Superintendencia Financiera De Colombia. (Diciembre de 2009). Circular Externa 048 de 2006. *Cap. XXII Reglas Relativas A La Administración Del Riesgo Operativo*. Superintendencia Financiera De Colombia.

Superintendencia Financiera De Colombia. (Diciembre de 2016). Circular Externa 055 de 2016. *PARTE I – TÍTULO IV – CAPÍTULO IV*. Colombia: Superintendencia Financiera De Colombia.

Vardy, J. (Oct - Dic de 2015). *EBSCOhost*. Obtenido de EBSCOhost:
<http://ugc.elogim.com:2141/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=10689468-3f49-4c24-8003-32ba4a2e15de%40sessionmgr4009>