

1-1-2016

Consecuencias por el incumplimiento de las obligaciones y responsabilidades de los directivos de Interbolsa S.A. y Torres Cortes S.A

Yanira Barbosa Fontecha
Universidad de La Salle, Bogotá

Yaneth Rodríguez Jiménez
Universidad de La Salle, Bogotá

Follow this and additional works at: https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica

Citación recomendada

Barbosa Fontecha, Y., & Rodríguez Jiménez, Y. (2016). Consecuencias por el incumplimiento de las obligaciones y responsabilidades de los directivos de Interbolsa S.A. y Torres Cortes S.A. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica/571

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Contaduría Pública by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.

**CONSECUENCIAS POR EL INCUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES Y
RESPONSABILIDADES DE LOS DIRECTIVOS DE INTERBOLSA S.A.
Y TORRES CORTES S.A.**

AUTORES:

YANIRA BARBOSA FONTECHA *

YANETH RODRÍGUEZ JIMÉNEZ **

*Estudiante de la Universidad de la Salle. Facultad de Ciencias Administrativas y Contables, programa de Contaduría Pública. Correo yanirabf_555@hotmail.com Celular 3115589110

** Estudiante de la Universidad de la Salle. Facultad de Ciencias Administrativas y Contables, programa de Contaduría Pública. Correo yanethrj@hotmail.com Celular 3212164174

RESUMEN

El sistema financiero colombiano no ha sido la excepción por incumplimiento de obligaciones y responsabilidades de los administradores de las entidades, a pesar de contar con entes de control, vigilancia y supervisión. En efecto, los hechos ocurridos en Interbolsa S.A. y Torres Cortés S.A. son un ejemplo de los incumplimientos en los últimos años. Las actuaciones de los administradores de estas dos entidades reflejan su codicia, su ambición, su deseo de poder y la corrupción. Estos aspectos quebrantaron la ética y condujeron a la toma de las peores decisiones, sus actos dejaron consecuencias de gran impacto y desconfianza en dichas organizaciones, en sus familias, en la sociedad y en el país en general. Este artículo tiene como propósito presentar a través de dos casos de estudio las consecuencias por el incumplimiento de obligaciones y responsabilidades en la gestión de los administradores. En particular, se estudian los hechos que enfrentaron los administradores de las sociedades en mención. Para lo anterior, se indican los deberes que adquieren los administradores de dichas sociedades; se exponen las infracciones; los tipos de sanciones impuestas y, por último, se resalta la importancia de la ética y transparencia con la que deberían actuar los administradores para evitar los hechos presentados.

Palabras Claves

Administradores, Responsabilidad, Sociedades Comisionistas de Bolsa, Ética, Sanción.

SUMMARY

The Colombian financial system has not been the exception on the breach of duties and responsibilities by the administrative agents of the entities, regardless of the fact that there are controlling, surveillance, and supervision authorities. As a matter of fact, the events that took place in Interbolsa S.A. and Torres Cortés S.A. are examples of the non-compliance of the last couple of years. The performances of the administrators from these two entities reflect their greed, their ambition, their wish for power, and their corruption. These aspects shuttered the ethics and led into even worse decision making, their doings left consequences with an

outrageous impact, and distrust on the mentioned organizations, their families, in the society and in the nation in general. This article aims to present through two case studies the consequences for the non-compliance of duties and responsibilities in the management of the administrators. Particularly, the facts faced by the administrators of the societies previously mentioned are studied. For all the above, the duties acquired by the administrators of such societies are pointed out; the infractions committed are exposed, the imposed sanctions, and, finally the importance of ethics and transparency to be considered by the administrators at the time of doing their jobs are highlighted to avoid the presented acts.

Keywords

Administrators, Responsibility, Brokerage Firms, Ethics, Sanction

Como referente están los administradores de dos sociedades comisionistas de bolsa: Interbolsa S.A. miembro de la Bolsa de

INTRODUCCIÓN

Cuando una entidad privada o pública se ve involucrada en escándalos por el manejo impropio y la carencia de ética de sus administradores surgen controversias de todo tipo y nivel.

Quienes dirigen las organizaciones, en ocasiones, buscan su propio interés (poder, éxito, lujos, enriquecimiento), su ambición desmedida conlleva a que falten a sus deberes, obligaciones y responsabilidades.

Valores de Colombia y Torres Cortes S.A. miembro de la Bolsa Mercantil de Colombia. El abuso de poder de sus representantes legales, algunos miembros de junta directiva y otros altos directivos llevó a estas dos sociedades a su liquidación forzosa por parte de entidades del Estado.

La inobservancia de deberes, obligaciones y responsabilidades de los administradores de Interbolsa S.A. y de Torres Cortés S.A. es un problema que aquejó no solo a estas sociedades, sino que tuvo trascendencia en familias, accionistas, inversionistas,

clientes, empleados, el mercado bursátil, el sistema financiero, los órganos de control, la sociedad y en la pérdida de confianza del país en general.

La quiebra de entidades, originada en actividades deshonestas o fuera de la Ley, por parte de los administradores, que se ha presentado en los últimos años en Colombia, como la de DMG, SALUDCOOP, Grupo NULE, Proyectar Valores, Interbolsa S.A., Torres Cortés S.A., entre otras, es un tema alarmante que se ha puesto en evidencia en los años más recientes, aunque que viene de mucho tiempo atrás. Lamentablemente es evidente que el problema ha radicado en sus administradores, que a pesar de pertenecer a familias reconocidas socialmente, ser egresados de los colegios y universidades más prestigiosas, tanto a nivel nacional como internacional, y ser ejecutivos con carreras exitosas, no fue suficiente para su satisfacción personal y profesional.

De acuerdo con lo mencionado en precedencia, a continuación se presentan párrafos de autores, personajes, revistas y de uno de los investigados en los que hacen referencia a la vida personal,

académica y social de los administradores o personas vinculadas que se han visto involucradas en investigaciones por conductas indebidas.

León (2010) Miguel y Manuel Nule Velilla son hijos del ex gobernador de Sucre Miguel Nule Amín y Guido Nule Marino, del ex Ministro de Comunicaciones y Minas Guido Nule Amín y las conexiones de sus papás les ayudaron a arrancar con pie derecho. Los Nule Velilla estudiaron ingeniería civil en la Universidad de los Andes y Nule Marino administración en la Javeriana.

Dinero (2012) Otro célebre descalabro fue el de DMG, la pirámide que contó con el apoyo de Daniel Ángel Rueda, un talentoso joven de una tradicional familia antioqueña. Ángel, bachiller del Gimnasio Moderno de Bogotá, se movía como pez en el agua en los altos círculos sociales de la capital. Era amigo personal de los hijos del presidente Álvaro Uribe y usó todos sus contactos para atraer inversionistas del estrato 6 a la pirámide del extraditado David Murcia Guzmán.

Arabia (2014) revela que había estudiado en el exterior donde había obtenido un título y una maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas de una prestigiosa universidad, siempre ocupando puestos de vanguardia dentro de mi clase. En el colegio me había graduado como el mejor estudiante de mi promoción en 1988 y había obtenido también los premios a mejor estudiante en matemáticas y español. Después también estuve en una de las mejores universidades del mundo, donde hice varios cursos avanzados de administración y finanzas.

Su codicia, afán por tener cada día más y la falta de ética, los llevó a pasar por encima de todo y todos, solo les importaba sus triunfos, el ganar más dinero y obtener mayor poder económico.

El incumplimiento de deberes como administradores dio lugar a investigaciones y sanciones por parte de

los entes de control y vigilancia, no sólo a representantes legales, miembros de junta directiva sino también a altos directivos que se vieron involucrados en los descalabros financieros de las sociedades comisionistas en mención. Actualmente, tales administradores se encuentran enfrentando procesos ante la Ley.

Concepto de Administradores y sus deberes en relación con los deberes de las sociedades comisionistas.

Según lo señalado por el artículo 22 de la Ley 222 de 1995, se consideran administradores de cualquier sociedad los siguientes: i) el representante legal¹; ii) el liquidador; iii) el factor²; iv) los miembros de juntas o consejos directivos; y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones.

Quien tenga la calidad de suplente de los administradores será administrador en el evento de ausencia temporal o definitiva

¹ Es denominado de distintas formas: gerente, gerente general, presidente, director general o director ejecutivo, según las normas que regulan los diferentes tipos societarios.

² De conformidad con el artículo 1332 del Código de Comercio, se da el nombre de "factor" a la persona que

en virtud de un contrato de preposición, toma a su cargo la administración de un establecimiento de comercio o de una parte o ramo de la actividad del mismo.

del principal, es decir, en desarrollo de las funciones del cargo respectivo.

Deberes de los Administradores

De acuerdo con el artículo 23 de la Ley 222 de 1995 los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios y que sus actuaciones se cumplan en interés de la sociedad. En su día a día deben actuar con transparencia, honestidad, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo demostrando así que son grandes expertos y prudentes, sin olvidarse que adicionalmente deben cumplir con las obligaciones normativas, contractuales y estatutarias que les compete de acuerdo con la actividad que desarrolla la sociedad comisionista, con el fin de disminuir y/o evitar que se ocasione cualquier daño a la sociedad, socios o terceros.

Adicionalmente, deben cumplir con sus funciones como administradores en cuanto a realizar los esfuerzos para el adecuado desarrollo del objeto social; guardar y proteger la reserva comercial e industrial

de la sociedad; abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada; dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos, y por último, abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personales o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses³, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas.

Sus buenas actuaciones se verán reflejadas en el excelente manejo de los negocios, la situación económica, administrativa, así como en el cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias para la adecuada realización de sus funciones y de los intereses de los accionistas, clientes, usuarios y demás personas interesadas en la sociedad comisionista.

Sociedades comisionistas

³ Situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales.

Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre

(i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (iii) la utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia, o (iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado. (Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.6.1.1.2)

De conformidad con la Ley 964 de 2005 y el Decreto Único 2555 de 2010, las sociedades comisionistas de bolsa, miembros de la Bolsa de Valores de Colombia, tienen como objeto social exclusivo el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores.

Por su parte, las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa Mercantil de Colombia tienen como objeto social principal el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de bienes, productos y servicios agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities; también podrán ejecutar operaciones de corretaje; realizar operaciones por cuenta propia en los mercados primario y secundario.

Deberes generales y especiales

Las sociedades comisionistas deben proceder como expertos prudentes y diligentes; a actuar con transparencia, honestidad, lealtad, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo; así como, cumplir las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan.

En relación con los deberes especiales de las sociedades comisionistas de bolsa se encuentran las siguientes:

1. Deber de Información: Se debe contar con mecanismos previos al inicio de la operación entre la comisionista y el cliente, para que la información que se brinde a los clientes sea objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara.

2. Deberes frente a los Conflictos de Interés: Se deben establecer principios, políticas y procedimientos para la detección, prevención y control de los posibles conflictos de interés que se presenten en las operaciones de intermediación que realiza la comisionista, los cuales deben quedar incorporados en el Código de Buen Gobierno de la entidad.

3. Deber de Documentación: Las sociedades comisionistas deben documentar y registrar de manera ordenada, oportuna y adecuadamente las órdenes recibidas por sus clientes y las operaciones sobre valores que realicen en virtud de éstas o sobre bienes, productos agropecuarios y otros commodities en la caso de la bolsas agropecuarias.

De igual forma, deben tener a disposición de sus clientes, de la Superintendencia Financiera de Colombia y de los organismos de autorregulación, cuando éstos lo soliciten, los soportes, comprobantes, trazabilidades y demás registros de las órdenes y operaciones realizadas en desarrollo de la relación contractual.

4. Deber de Reserva: Las sociedades comisionistas deben implementar procedimientos y mecanismos para proteger la información de carácter confidencial de sus clientes. Así como sus administradores, funcionarios y/o cualquier persona a ellos vinculada, están obligados a guardar reserva de las operaciones realizadas en desarrollo de la relación contractual y sus resultados del mercado.

5. Deber de Separación de Activos: Las sociedades comisionistas deben mantener separados los activos administrados o recibidos por parte de sus clientes de los propios activos de la sociedad y en ningún caso podrán utilizar tales recursos para el cumplimiento de las operaciones.

6. Deber de Valoración: Deben valorar los activos de los clientes a valor de mercado, valor razonable, con una periodicidad estipulada por la Superintendencia Financiera de Colombia de todas las operaciones realizadas y establecer mecanismos que permitan al cliente consultar su portafolio.

7. Deber de Mejor Ejecución de las Operaciones: Se debe hacer el mejor esfuerzo para obtener un buen resultado en las operaciones que se realizan en nombre del cliente, de conformidad con sus instrucciones anteponiendo los intereses de los clientes antes del intermediario. De otra parte, deben diseñar políticas y procedimientos para la ejecución de sus operaciones y ser informadas a los clientes.

8. Deber de Asesoría: Las sociedades comisionistas tienen la obligación de asesorar, recomendar, explicar e informar a sus inversionistas, sobre los elementos relevantes que se presentan en el momento de realizar las operaciones en el mercado. Así mismo, dichas sociedades, deben adoptar reglas de conducta en relación con su función de intermediación.

Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa de Valores y las comisionistas independientes de valores deberán adoptar las siguientes reglas de conducta:

- a) Revelar al mercado la información privilegiada o eventual sobre la cual no tengan deber de reserva y estén obligadas a transmitir;
- b) Guardar reserva, respecto de las informaciones de carácter confidencial que conozcan en desarrollo de su actividad, entendiendo por tales aquellas que obtienen en virtud de su relación con el cliente, que no está a disposición del público y que el cliente no está obligado a revelar;
- c) Obtener, en cada caso, autorización expresa y escrita del cliente para ejecutar órdenes sobre valores emitidos por empresas a las que esté prestando asesoría en el mercado de capitales, excepto cuando dicha asesoría sea propia del contrato de comisión;
- d) Informar adecuadamente a los clientes previamente a la aceptación del encargo sobre su vinculación, en desarrollo del literal d) del artículo 2o de la ley 45 de 1990, cuando la orden tenga por objeto títulos emitidos, avalados, aceptados o cuya emisión sea administrada por la

matriz, por sus filiales o subsidiarias de ésta, y

e) Abstenerse de:

1. Realizar cualquier operación en el mercado utilizando información privilegiada, en los términos del artículo 75 de la ley 45 de 1990, 27 de la ley 190 de 1995 y el artículo 7.6.1.1.1, letra a) del Decreto 2555 de 2010.
2. Suministrar información a un tercero que no tenga derecho a recibirla conforme a las disposiciones citadas;
3. Con base en dicha información, aconsejar la adquisición o venta de un valor en el mercado, según lo previsto en el artículo 75 de la ley 45 de 1990 y el artículo 27 de la ley 190 de 1995.
4. Ejecutar órdenes desconociendo la prelación en su registro.
5. Preparar, asesorar o ejecutar órdenes que según un criterio profesional y de acuerdo con la situación del mercado, puedan derivar en un claro riesgo de pérdida anormal para el cliente, a menos que, en cada caso, éste de por escrito autorización expresa y asuma claramente el riesgo respectivo.

En cuanto a las sociedades miembros de la Bolsa Mercantil de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán abstenerse de:

- a) Utilizar información privilegiada en beneficio propio o de terceros;
- b) Realizar operaciones que no sean representativas de las condiciones del mercado;
- c) Suministrar información a un tercero que no tenga derecho a recibirla;
- d) Ejecutar órdenes desconociendo la prelación en su registro en el libro de órdenes;
- e) Preparar, asesorar o ejecutar órdenes que según un criterio profesional y de acuerdo con la situación del mercado, puedan derivar en un claro riesgo de pérdida anormal para el cliente, a menos que, en cada caso, este dé por escrito autorización expresa y asuma claramente el riesgo respectivo;
- f) Utilizar para su propio beneficio o negocio los bienes o activos de sus clientes, o destinarlos para fines diferentes del encargo conferido;
- g) Con base en la información privilegiada que conozca en razón de sus funciones, aconsejar la adquisición o venta de un valor en el mercado;
- h) Actuar de modo tal que en cualquier forma puedan inducir en error a las partes contratantes, al mercado, a las autoridades o al público en general;

Además de lo anterior, la norma solicita que se cuente con un código de conducta que recoja los comportamientos que deberán observarse y las sanciones a que habrá lugar en caso de incumplimiento, al cual se someterán las sociedades comisionistas de bolsa y sus funcionarios.

Tanto las sociedades comisionistas miembros de la bolsa de valores, de sistemas de negociación y registro de operaciones sobre valores, así como los miembros de las bolsas agropecuarias deben inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV).

Regulación y Supervisión

En cuanto a regulación el mercado de valores en Colombia está a cargo del Congreso de la República, El Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la Superintendencia Financiera de Colombia. Otras entidades con competencias regulatorias son:

- i) El Autorregulador del Mercado de Valores – AMV.
- ii) La Bolsa de Valores de Colombia – BVC.

iii) La Bolsa Mercantil de Colombia – BMC.

Las anteriores entidades están facultadas para poder investigar e imponer sanciones a las personas jurídicas y naturales por el incumplimiento de deberes y obligaciones adquiridos al formar parte de las sociedades comisionistas y por la inobservancia a las normas aplicables del mercado.

De acuerdo con los resultados de las inspecciones realizadas por parte de los entes de regulación y supervisión, las sociedades comisionistas o personas que se encuentren responsables de haber violado, infringido o incumplido las conductas y/o la regulación se verán expuestas a algunas sanciones de tipo administrativo, sin perjuicio de que se adelanten las demás acciones establecidas en la ley como las investigaciones que determinan las responsabilidades de tipo penal.

Proceso de Certificación y posesión de los administradores

Todas las personas naturales que actúen como administradores de las sociedades comisionistas, tanto de la bolsa de valores,

como de la bolsa agropecuaria, tienen que cumplir a cabalidad con unos requisitos para poder ejercer las funciones de estos cargos.

Para el caso de las sociedades comisionistas de la Bolsa de Valores de Colombia, se tiene que contar con una certificación expedida por el Autorregulador del Mercado de Valores, el cual tiene que ser surtido mediante un proceso de pruebas técnicas de conocimientos específicos como regulación y autorregulación en valores, riesgos, análisis económico, matemáticas financieras, renta fija, renta variable, derivados, fondos de pensiones y de digitación.

De igual forma, las personas naturales que actúen en la Bolsa Mercantil de Colombia deben certificarse ante el mismo Autorregulador, mediante pruebas que incluyen conocimientos en mecanismo de adquisición de contingencias, instrumentos financieros como venta definitiva de facturas y repos sobre CDM y mercado de físicos tales como mercado de compras públicas y mercado físicos derivados. Así mismo, tales funcionarios deben acreditar la formación académica y

capacidad profesional, y no tener antecedentes personales, sanciones ante la Superintendencia Financiera de Colombia, el Autorregulador del Mercado de Valores, la Bolsa Mercantil de Colombia, la Procuraduría, la Contraloría, o condenas por delitos contra el sistema financiero.

Terminado el proceso de certificación de los administradores, ante el Autorregulador del Mercado de Valores, se debe realizar un trámite adicional en la Superintendencia Financiera de Colombia, para lo cual se debe radicar toda la información y documentación que soporte la trayectoria e idoneidad profesional y moral del postulante, la cual se entiende bajo la gravedad de juramento.

El comité de posesiones de la Superintendencia Financiera es el encargado de evaluar y decidir sobre las solicitudes presentadas ante ese ente de control, dejando constancia de las decisiones tomadas mediante un acta, en la cual debe quedar evidencia de las personas naturales que quedan autorizadas para posesionarse y ejercer los cargos de administradores ante las sociedades comisionistas.

Una vez realizado el trámite anterior, las personas autorizadas que dirijan, ejecuten, estructuren las operaciones de intermediación de valores, así como en el de bienes y productos agropecuarios agroindustriales o de otros commodities, deben realizar la inscripción en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV) y, finalmente, tomar posesión del cargo de administrador en las sociedades.

En este ámbito, y teniendo en cuenta lo mencionado anteriormente, a continuación se exponen los casos de Interbolsa S.A. y Torres Cortés, indicando aquellos aspectos que fueron vulnerados por los administradores de estas dos sociedades comisionistas de bolsa.

Caso Interbolsa S.A.

Administradores, funcionarios y personas vinculadas a la sociedad comisionista de bolsa, desplegaron una serie de actuaciones que facilitaron a un grupo de clientes particulares (Grupo Corridori) para que obtuviera liquidez a través de la celebración y renovación de operaciones repo de Fabricato en el mercado de

valores, con el objeto de adquirir acciones de ese emisor y así convertirse en accionistas mayoritarios, para después vender la compañía y obtener de esa operación una utilidad que sería compartida con el Grupo Interbolsa.

Así las cosas, entre los años 2011 y 2012 se realizaron compra-ventas normales de acciones de Fabricato, y a su vez se efectuaron un número creciente de operaciones repo pasivas sobre la misma especie, casos en los cuales Interbolsa S.A. fue la sociedad comisionista de bolsa con mayor participación en la intermediación en este tipo de operaciones sobre la acción en mención.

Con el propósito de facilitar las operaciones necesarias para obtener la mayoría accionaria ya señalada, el Comité de Riesgos, en el cual participaban algunos de los administradores de Interbolsa S.A., aumentó los cupos de operación, de crédito, para la realización de operaciones repo al Grupo Corridori, sin que la mayoría de las sociedades que al interior de la sociedad comisionista se identificaban como parte del mismo, contaran con la solidez financiera y la liquidez necesarias para respaldar sus

operaciones. Estos aumentos de cupo sobrepasaron los límites internos que habían determinado conjuntamente el Comité de Riesgos y la Junta Directiva de la sociedad comisionista de bolsa, exponiendo a la misma y a los inversionistas que operaban como contraparte de las operaciones repo de Fabricato a mayores riesgos.

Esta situación fue insostenible y en noviembre de 2012, la comisionista de bolsa fue intervenida por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, por cuanto no pudo honrar un crédito intradía con una entidad bancaria por valor de \$20.000 millones. Así, algunos clientes que actuaron como contraparte activa de las operaciones repo con los clientes del Grupo Corridori, por cuenta del incumplimiento de las operaciones realizadas por éstos, se debieron quedar con las acciones de Fabricato que garantizaban las operaciones, por un valor que no reflejaba la verdadera condición financiera de dicha empresa en ese momento, en cambio de obtener la alta rentabilidad que esperaban.

La anterior serie de sucesos dio lugar a varias actuaciones administrativas contra

administradores, funcionarios y personas vinculadas a Interbolsa S.A., muchas de las cuales concluyeron en sanciones, que ya se encuentran en firme, y que se impusieron como consecuencia del incumplimiento de numerosas disposiciones legales. De esta manera, entre otras, se reprocharon las acciones y omisiones de algunos administradores de la sociedad comisionista de bolsa que participaron directamente en las decisiones que conllevaron al incumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores, especialmente aquellas que rigen los conflictos de interés, lo cual, a su vez significó un incumplimiento de los deberes que como administradores les correspondían de acuerdo con las leyes comerciales.

Así las cosas, los deberes vulnerados por parte de los administradores de la sociedad comisionista Interbolsa S.A. durante los años 2011 y 2012, fueron: (i) los principios, las políticas y los procedimientos internos relacionados con el conflicto de interés en la realización de operaciones de intermediación de valores y (ii) el cumplimiento adecuado de las disposiciones legales y estatutarias. De igual forma, los administradores de dicha

sociedad no obraron con diligencia y lealtad en el desarrollo de sus funciones.

Así mismo, se puede evidenciar que tales administradores no actuaron como “hombres de negocios”, ya que el conocimiento relacionado con la actividad que desarrollaban en su cargo fue mal utilizado. En efecto, no tomaron las mejores decisiones en el ámbito económico, por el contrario, infringieron las normas sobre información privilegiada que, por las características de la información, en su momento únicamente conocían los administradores de la comisionista y con la cual el mercado no contaba; no era de conocimiento público y las mismas se referían a un tema determinado y particular. Lo anterior generó un impacto económico en el mercado, la información fue suministrada a terceros antes que se diera a conocer mediante los boletines que expide la Bolsa de Valores de Colombia.

De igual forma, los administradores de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A. no obraron con diligencia, lo que implica que no obraron cuidadosamente ni con lealtad, tampoco actuaron con claridad, lo que conllevó a que no fueran transparentes en sus actos, no fueron

honestos, sinceros e imparciales en el desarrollo de sus funciones. Por el contrario, participaron en situaciones que promovieron y autorizaron otras funciones que conllevaron a la sociedad comisionista a no obrar de acuerdo con sus deberes como intermediario del mercado de valores ni con los valores éticos personales, profesionales como tampoco institucionales frente a todos los participantes del mercado en el que intervenían.

De otra parte, los administradores de dicha sociedad violaron los principios, políticas y procedimientos para la detección, prevención y control de los conflictos de interés los cuales se encontraban incorporados en el Código de Buen Gobierno de la entidad toda vez que con las operaciones de intermediación que realizaba la comisionista, se favoreció el interés de algunos clientes de la sociedad comisionista, los cuales al final resultaron siendo beneficiados por las malas decisiones estratégicas tomadas por los administradores en desarrollo de sus funciones.

Caso Torres Cortés S.A.

En relación con la sociedad comisionista Torres Cortés S.A., sus administradores no realizaron los esfuerzos suficientes para el adecuado desarrollo del objeto social, como tampoco velaron por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y/o estatutarias.

Los administradores de la sociedad comisionista Torres Cortés S.A. realizaban captación de recursos de los clientes aprovechándose del nombre de la sociedad, dinero que luego era utilizado en negocios y/o en operaciones distintas al objeto social de la comisionista y era utilizado para los negocios personales de los socios.

Los dineros captados del público eran entregados a una cooperativa desde el año 2011 donde los directivos de Torres Cortés eran socios, para que ésta realizara operaciones de mutuo respaldo en libranzas suscritas por terceros. Adicionalmente, la Sociedad Comisionista recibió \$235.000 millones de un cliente para realizar inversiones en la Bolsa Mercantil de Colombia en un producto conocido como “venta definitiva de facturas”, dinero que ingresó a la cuenta de la comisionista, sin que la mencionada

operación se celebrara en el foro de negociación de dicha Bolsa.

Por otra parte, la comisionista Torres Cortés registraba facturas, otro tipo de operación que puede realizarse en la Bolsa Mercantil, sin soportes correspondientes y sin que éstas cumplieran con los requisitos legales; con el plazo máximo para realizar su registro; así como tampoco informaban a sus clientes sobre las operaciones realizadas; no les enviaban sus respectivos extractos; presentaban reportes de información financiera desactualizada; no registraban en su contabilidad las inversiones de los clientes, acciones que no permitieron conocer la situación financiera real de la entidad.

Es así, como se evidenció que los administradores no cumplieron con llevar la contabilidad de la sociedad comisionista de manera tal que permitiera conocer sus operaciones y la situación financiera y patrimonial de la misma; no ejercieron la supervisión adecuada a sus funcionarios quienes debían ajustar sus conductas con las normas legales y estatutarias para que la sociedad cumpliera en forma permanente con los parámetros normativos que regulan su actividad.

Igualmente, los administradores dieron información inexacta e incompleta a sus clientes, informaron sobre la realización de una operación que en realidad nunca se llevó a cabo. De esta forma, se demostró que no velaron por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales.

Finalmente, los administradores realizaron otro tipo de operaciones y/o actividades que no se encontraban autorizadas por ley de acuerdo con el objeto social de la sociedad y no cumplieron las disposiciones sobre conflictos de intereses.

Sanciones

Sanciones de carácter administrativo que van desde un llamado de atención, una multa pecuniaria, suspensión, inhabilitación y cancelación para ejercer aquellos cargos o la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, hasta la remoción de los administradores de las sociedades comisionistas.

Los clases de sanciones que son impuestas a las sociedades comisionistas son conocidas como sanciones a título institucional y las que son impuestas a las personas naturales son a título personal.

En el caso de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., la Superintendencia Financiera de Colombia expidió las Resoluciones números 1795 y 1812 del 02 y 07 de noviembre de 2012, respectivamente, mediante las cuales se adoptó la medida de toma posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios y la orden de liquidación forzosa administrativa de esta sociedad comisionista.

Superintendencia Financiera de Colombia ha impuesto una serie de sanciones, las cuales han sido objeto de recursos de apelaciones por parte de los administradores y que a dicha fecha se encuentran en firme y notificadas. En efecto, se observa que dichos administradores han sido sancionados económicamente por un valor total de \$1.109.298.018 pesos, así como con sanciones de inhabilidad por un término de cinco años para realizar funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Teniendo en cuenta lo anterior, y con corte del 30 de abril de 2016, la

Tabla 1

Sanciones en firme administradores Interbolsa S.A.

| Nombre y Cargo para la época de los hechos | Resolución de la Sanción | Resolución que Resuelve la Apelación | Sanción |
|---|---------------------------------|---|--|
| Juan Camilo Arango Medina Representante Legal | 1801 del 08 de octubre de 2014 | 1461 del 26 de octubre de 2015 | \$160.000.000 e inhabilidad por 5 años |
| Álvaro de Jesús Tirado Quintero | 283 del 12 de marzo de 2015 | 311 del 18 de marzo de 2016 | \$179.298.018 e inhabilidad por 5 años |

| | | | |
|--|--------------------------------------|--------------------------------------|---|
| Representante Legal | | | |
| Alfredo Ramos Bermúdez Junta Directiva | 2008 del 07 de noviembre de 2014 | 1593 del 19 de noviembre de 2015 | \$150.000.000 e inhabilidad por 5 años |
| Jorge Arabia Watemberg Junta Directiva | 1916 del 23 de octubre de 2014 | No presentó Recurso | \$150.000.000 e inhabilidad por 5 años |
| Jorge Mauricio Infante Niño Junta Directiva | 1838 del 14 de octubre de 2014 | 1332 del 25 de septiembre de 2015 | \$150.000.000 e inhabilidad por 5 años |
| José Rafael Saravia Pinilla Junta Directiva | 1837 del 14 de octubre de 2014 | 1331 del 25 de septiembre de 2015 | \$150.000.000 e inhabilidad por 5 años |
| Luis Fernando Restrepo Junta Directiva | 1836 del 25 de septiembre de 2014 | 1333 del 25 de septiembre de 2015 | \$170.000.000 e inhabilidad por 5 años |

Fuente: Elaboración Propia, con base en la información publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia en su página: www.superfinanciera.gov.co.

Adicionalmente, el ente de control ha sancionado a título personal a otras personas que, sin ser directamente administradores de la comisionista, infringieron los deberes y normas relacionadas con el mercado de valores. Tal es el caso del Director de Riesgos de la Sociedad Comisionista Interbolsa S.A., así como la Directora de Banca Corporativa y Privada; la Asesora Financiera de la misma sociedad, así como a algunos inversionistas, la Revisoría Fiscal, entre otros.

De otra parte, el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia ha

impuesto sanciones de expulsión y suspensión por 3 años para poder actuar como persona natural vinculada como miembro de una sociedad comisionista, tampoco podrá realizar directa o indirectamente funciones en la intermediación del mercado de valores, ni actividades relacionadas, con corte del 30 de abril de 2016, se encuentran en firme sanciones pecuniarias por valor de \$252.570.250 pesos a los administradores de la comisionista.

Tabla 2

Sanciones en firme administradores Interbolsa S.A.

| Nombre y Cargo para la época de los hechos | Resolución de la Sanción | Resolución que Resuelve la Apelación | Sanción |
|--|---------------------------------|---|--|
| Álvaro de Jesús Tirado Quintero Representante Legal | 18 del 24 de junio de 2014 | 15 del 15 de agosto de 2014 | 200 SMLMV ⁴ (\$123.205.000) y expulsión |
| Alfredo Ramos Bermúdez Junta Directiva | 15 del 30 de abril de 2014 | 17 del 30 de septiembre de 2014 | 20 SMLMV (\$12.320.500) y suspensión por 3 años |
| Álvaro Andres Camaro Suarez Junta Directiva | 23 del 31 de julio de 2014 | 20 del 30 de septiembre de 2014 | 50 SMLMV (\$30.801.250) y suspensión por 3 años |
| Jorge Arabia Watemberg Junta Directiva | 153 del 30 de diciembre de 2013 | No interpuso Recurso | Expulsión |
| Jorge Mauricio Infante Niño Junta Directiva | 22 del 31 de julio de 2014 | 19 del 30 de septiembre de 2014 | 20 SMLMV (\$12.320.500) y suspensión por 3 años |
| Jose Rafael Saravia Pinilla Junta Directiva | 21 del 01 de agosto de 2014 | 18 del 30 de septiembre de 2014 | 20 SMLMV (\$12.320.500) y suspensión por 3 años |
| Luis Fernando Restrepo Jaramillo Junta Directiva | 31 del 29 de septiembre de 2014 | 01 del 11 de marzo de 2015 | 100 SMLMV ⁵ (\$61.602.500) y suspensión por 3 años |

Fuente: Elaboración Propia, con base en la información publicada por el Autorregulador del Mercado de Valores en su página: www.amvcolombia.org.co

En el caso de Torres Cortés S.A., la Superintendencia Financiera de Colombia mediante Resolución número 0312 del 19 de febrero de 2013 adoptó la medida de toma de posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de dicha la sociedad comisionista miembro de la Bolsa

Mercantil de Colombia S.A., para su liquidación forzosa administrativa.

Como resultado de esta intervención por parte del Estado, al corte del 30 de abril de 2016, se encuentra en firme y notificada una sanción al señor Leonel José Torres

⁴ SMLMV para el año 2014 fue \$616.000

⁵ SMLMV para el año 2015 fue \$644.350

Jaramillo, representante legal de la sociedad en mención para la fecha de los hechos, por valor de \$50 millones e inhabilidad por dos (2) años, la cual quedó en firme bajo la Resolución No. 251 del 14 de febrero de 2014 de esa misma Superintendencia.

Por parte de la Bolsa Mercantil de Colombia se encuentra en firme la Resolución número 280 del 28 de mayo de 2014, por la cual se impuso a José Leonel Torres Cortés, en su calidad de representante legal para la fecha de los hechos, una sanción por 500 SMLMV (lo que representaba en su momento \$308.012.500 pesos) y una expulsión por ocho años.

De igual forma, se impuso una sanción bajo la Resolución No. 281 del 30 de mayo de 2014 a Leonel José Torres Jaramillo, en su calidad para la época de los hechos objeto de investigación de representante legal, quien interpuso recurso de apelación y se resolvió quedando en firme la Resolución No. 73 del 17 de junio de 2015, por la cual se modificó el artículo segundo de la parte resolutive de Resolución 281 y fue sancionado con 1000 SMLMV (lo que representaba en su momento

\$616.025.000) y una expulsión por doce años para ejercer funciones de administrador en las sociedades comisionistas de bolsa.

Es así como la Bolsa Mercantil de Colombia ha impuesto un total de \$924.037.500 pesos en sanciones por incumplimiento de los deberes de administrador por cuenta de la sociedad Torres Cortés S.A.

En cuanto a las investigaciones penales que se adelantan en contra de los administradores de las sociedades comisionistas Interbolsa S.A. y Torres Cortés S.A., estas se encuentran en etapa de imputación de cargos por las presuntas conductas punibles endilgadas a cada uno de ellos.

Dichas investigaciones se encuentran a cargo de la Fiscalía General de la Nación y aunque ese Ente ha adelantado las audiencias respectivas en contra de los administradores de las citadas sociedades, a la fecha no hay ninguna sentencia condenatoria por el descalabro financiero de las comisionistas.

Vale la pena mencionar que en agosto de 2015 la Fiscalía General de la Nación impuso una condena a Rodrigo Jaramillo Correa como persona natural vinculada a Interbolsa S.A. en su calidad de entonces presidente y miembro de junta directiva de Interbolsa S.A. (Holding) por siete años de prisión y el pago de 18.400 salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Ética, un tema trascendental

En los últimos años se han visto desaparecer sociedades comisionistas como Intervalores S.A., Proyectar Valores S.A., Interbolsa S.A. y Torres Cortés S.A., por la inobservancia de deberes y conductas erradas por parte de sus administradores, manifestándose así la carencia de fundamentos éticos, personales y empresariales. Es imprescindible el interés por la ética, es un tema que actualmente debe ser primordial y liderar los negocios en las organizaciones.

El concepto de ética ha sido estudiado a lo largo de la historia de la humanidad y su interpretación ha sido variada. Más recientemente ha tomado mayor importancia en el ámbito de los negocios y

de las empresas por asociaciones debido a los escándalos financieros que se han presentado tanto a nivel nacional como internacional.

La ética es muy importante a nivel personal y aún mayor en las organizaciones, es necesario tener claro su concepto y aún más cumplirlo a toda costa pues está en juego la credibilidad y confianza.

Las actuaciones erradas de los administradores de Interbolsa S.A y Torres Cortés S.A. son muchas, generaron desconfianza en el sector y en el marco regulatorio del sistema financiero; conllevaron a la liquidación de las dos sociedades comisionistas y por ende la terminación del contrato de trabajo de sus empleados (desempleo); pérdida de dinero para otras sociedades e inversionistas; riesgo en la estabilidad del sistema financiero, y en particular en el mercado de valores, accionario, al perder la comisionista más importante; inseguridad de los inversionistas, entre otras, y en general una pérdida en la confianza del sector y en los administradores de este tipo de sociedades.

Así las cosas, desde el punto de vista de Orlando Santiago (2012) existe pérdida de confianza en el sector por las deficiencias regulatorias en un mercado que se caracteriza por ser reconocido como uno de los más estrictos de la región, pero que desafortunadamente no advirtió esa gran especulación con la acción de Fabricato y otros emisores.

Por otra parte, Silva (2012)

Revela que la caída de Interbolsa supone un duro golpe para el sistema financiero de un país en donde ya era difícil involucrar a gran parte de su población en el sector y supone un retroceso enorme para la Bolsa de Valores. Aun peor, la incertidumbre e inevitables pérdidas que implicó para la docena de carteras colectivas bajo su administración, con inversiones de empresas grandes y pequeñas, pero sobre todo, un buen número de personas que con toda seguridad dependían de esos recursos. Sí, no todos los inversionistas pueden asumir esas pérdidas sin pasar hambre, como los directivos irresponsables de Interbolsa S.A.

Pero lo que sucedió con Interbolsa también es testimonio de la irresponsabilidad y la ambición desmedida como guías de la conducta empresarial.

La unidad investigativa del diario El Tiempo (2013) señala:

Interbolsa manejaba el 35 por ciento del mercado bursátil colombiano y su caída lo golpeó en cifras y credibilidad. Además, dejó al descubierto la debilidad de controles de las entidades que vigilan al sector bursátil y las trampas que corredores de ese nivel vienen haciendo. También quedó claro que no se trata de casos aislados. Varios de los socios de Interbolsa estaban en la comisionista Proyectar Valores que también fue intervenida y liquidada.

Discusión

Conforme con lo previsto en Ley 222 de 1995 “Por la cual se modifica el libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones”, norma que en la sección II del capítulo IV determina el marco de la responsabilidad administrativa

de quienes comprometen el ente social, lo dirigen o administran, demanda de los administradores buena fe lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios en todas sus actuaciones.

Las determinaciones que adopten los administradores de las compañías deben ser cumplidas con una particular diligencia que implica una forma de actuar propia, deben tener un patrón de conducta más estricto y así evitar que en el desempeño cotidiano de las actividades de la organización se infrinja norma alguna.

La ética no solo se debe aplicar a nivel individual sino se debe llevar a nivel empresarial, es así como se logra una interrelación entre los administradores y el personal que conforma cada área de la sociedad con el fin de cumplir con los principios, normas y valores para llevar a cabo los objetivos de la organización y lograr un engranaje efectivo que permita el beneficio de todos aquellos que están involucrados en las actividades que se desarrollan.

De lo anterior, se deduce que cuando los miembros de junta directiva y representantes legales de las sociedades tienen intereses que se alejan del objeto

social de las mismas, los principios éticos y los deberes que adquieren como administradores pasan a ser segundo plano, a cualquier costo, incluso poniendo en riesgo su buen nombre y libertad.

En razón a lo anterior, ningún control regulatorio (relacionado con límites, cupos de endeudamiento, concentración, apalancamiento); ni política de manejo de conflictos de interés, como tampoco ningún reporte de alertas y monitoreo, y muchos menos el cumplimiento de la ética como persona ni como administrador, resultan efectivos y por ende aplicables.

Así mismo, se evidencia que cuando se obra de mala fe y se rompe con todos los valores éticos y empresariales se lleva a toda una organización a su deterioro sin importar que tan grande sea ésta y las consecuencias que esto conlleva. Para el efecto, en estos casos solo bastó con una simple autorización (muchas veces verbal) para que se realizaran operaciones que al final terminaron por acabar con la sociedad, dejando así sin trabajo a muchos empleados, a sus clientes sin los ahorros de toda su vida y llevando al deterioro total en la confianza y credibilidad en ese mercado.

En los casos objeto de estudio, los administradores no asumieron una posición activa y dinámica frente a la adopción de mecanismos que le permitieran hacer un seguimiento adecuado y oportuno del funcionamiento de las sociedades, así como corregir de manera eficaz los hechos que pudieran comprometer la responsabilidad de la sociedad, evaluando todas las alternativas de acción sobre un asunto para lograr una determinación al respecto.

Pese a la presencia de disposiciones legales claras y precisas; a la existencia de Códigos de Conducta y Ética; a la definición de límites de riesgo, la ética, la apropiada conducta y el autocontrol resultan ser características claves en los administradores de las organizaciones, a efectos de que las mismas sean acordes con las expectativas de la sociedad, en general, y de los mercados en los que participan, en particular, de forma tal que no se afecten la transparencia de los mercados y no se vulneren los intereses de los inversionistas y participantes en los mismos.

Es así como, se evidenció que con el incumplimiento de los deberes y responsabilidades por parte de los

administradores de las sociedades, se llevó a la liquidación de dichas comisionistas, dejando múltiples consecuencias, entre ellas sanciones administrativas, disciplinarias, un alto índice de desempleo, pérdida de ahorro por parte de los clientes, mal manejo de los recursos, lo cual conllevó a una mala imagen de las entidades y de sus administradores a nivel nacional e internacional.

REFERENCIAS

Autorregulador del Mercado de Valores. Reglamento de certificación. Recuperado de <http://www.amvcolombia.org.co/index.php?pag=home&id=37|208|0>

Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. *Sanciones AMV por tipo de persona. Personas Naturales*. Recuperado de <http://www.amvcolombia.org.co/index.php?pag=home&id=3|161|163>

Bolsa Mercantil de Colombia. *Sanciones impuestas a Personas Naturales vinculadas a las Sociedades Comisionistas de Bolsa*. Recuperado de

<http://www.bolsamercantil.com.co/camara-disciplinaria/>

Bolsa de Valores de Colombia. Guía del Mercado de Valores. Recuperado de https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Guia_Mercado_Valores?action=dummy

Cuervo, M., Ángel, F., Torres, L., Ruiz, P., (2015). *Responsabilidad de administradores de empresas y contadores públicos en Colombia*. Bogotá, Colombia. Universidad de La Salle.

Dirección Jurídica y Disciplinaria del Autorregulador del Mercado de Valores en Colombia (AMV). (2001-2006). *Doctrina de la Autorregulación del Mercado de Valores en Colombia*. Bogotá, Colombia: Cargraphics S.A.

Donadio, A. (13 de julio de 2013). Dos manzanas podridas en la bolsa. El Espectador. Recuperado de <http://www.elespectador.com/noticias/economia/dos-manzanas-podridas-bolsa-articulo-433455>

Editorial (21 de noviembre de 2012). Pobres muchachos. Seis niños bien que hicieron las cosas mal. Dinero. Recuperado de <http://www.dinero.com/edicion-imprensa/editorial/articulo/pobres-muchachos/164799>

Fiscalía General de la Nación. Condenado a 7 años de prisión expresidente de Interbolsa por descalabro a la comisionista de bolsa. Recuperado de <http://www.fiscalia.gov.co/colombia/noticias/condenado-a-7-anos-de-prision-expresidente-de-interbolsa-por-descalabro-a-la-comisionista-de-bolsa/>

Hamburguer, A (2004). *Ética de la empresa, el desafío de la nueva cultura empresarial*. Bogotá, Ediciones Paulinas.

Moreno, J (2008) *Ética y entornos de los directivos de agencia estatal y empresa privada*. Bogotá. Editorial Universidad del Rosario.

Santiago, O. (7 de noviembre de 2012). Consecuencias de la caída de

Interbolsa. La República. Recuperado de http://www.larepublica.co/finanzas/consecuencias-de-la-ca%C3%ADda-de-interbolsa_24897

Le pido perdón al país. (27 de septiembre de 2014). Semana. Recuperado de <http://www.semana.com/nacion/articulo/jorge-arabia-le-pido-perdon-al-pais/404174-3>

Silva, S. (14 de noviembre de 2012). La cuestión ética detrás del caso Intebolsa. El Colombiano. Recuperado de http://www.elcolombiano.com/historico/la_cuestion_etica_detras_del_caso_interbolsa-CGEC_216466

Superintendencia de Sociedades. *Circular Externa 100-060 de 25/03/2008*. Recuperado de <http://www.supersociedades.gov.co/superintendencia/normatividad/circulares-externas/Paginas/circulares-externas.aspx>

Superintendencia de Sociedades. Cartilla Administradores. Recuperado de <http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y->

[control/informesypublicaciones/cartillas-y-guias/Paginas/default.aspx](http://www.supersociedades.gov.co/control/informesypublicaciones/cartillas-y-guias/Paginas/default.aspx)

Superintendencia de Sociedades. *Ley 222 de 1995*. Recuperado de <http://www.supersociedades.gov.co/delegatura-para-procesos-de-insolvencia/normatividad/Paginas/default.aspx>

Superintendencia Financiera de Colombia. *Circular Básica Jurídica (C.E.029/14). Parte I – Título I - Capítulo III*. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/js/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10083444>

Superintendencia Financiera de Colombia. *Circular Básica Jurídica (C.E.029/14). Parte I – Título IV - Capítulo I*. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/js/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10083444>

Superintendencia Financiera de Colombia.
Circular Externa 023 de 20/abril/2007. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/js/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=20145>

Superintendencia Financiera de Colombia.
Circular Externa 060 de 07/diciembre/2007. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/js/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=20145>

Superintendencia Financiera de Colombia.
Decreto Único – Decreto 2555 de 2010. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/js/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=18306>

Superintendencia Financiera de Colombia.
Ley 964 de 2005. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/js/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=19166>

Superintendencia Financiera de Colombia.
Reporte de Sanciones en Firme. Recuperado de https://wl.superfinanciera.gov.co/SiriWeb/publico/sancion/rep_sanciones_general.jsf

Torrado, J. (2008). El uso indebido de información privilegiada en el mercado de valores colombiano a la luz de la experiencia estadounidense. *Revista de Derecho Privado. (XIX)*, pp. 225 – 266.

Unidad Investigativa (24 de junio de 2013). *Cúpula de Interbolsa aceptará varios cargos que imputará la Fiscalía.* *El Tiempo.* Recuperado de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-12892385>

Valencia, G (2014). *Interbolsa: la historia de una élite que se creía demasiado grande para caer.* Bogotá. Semana libros.