

**“EL CASO INTERBOLSA: UNA LECCIÓN PARA APRENDER SOBRE LA
IMPORTANCIA EN LAS BUENAS PRÁCTICAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO”**



AUTORAS

YESSICA VALENCIA ROJAS

ERIKA CASALLAS

Trabajo de grado presentado como requisito para optar al título de:

CONTADOR PÚBLICO

Director:

MARIO ALFONSO VERNAZA TRUJILLO

UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA

FACULTAD DE EDUCACIÓN A DISTANCIA-FAEDIS

PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA

BOGOTÁ, 24 ABRIL 2020

RESUMEN

En esta investigación se analizó el caso InterBolsa, mayor escándalo financiero en la historia de Colombia. El colapso de esta firma comisionista de valores, provocó efectos inesperados tales como: la revaluación de la moneda nacional, y la pérdida de confianza por parte de los inversionistas en el país.

A través de esta investigación se indagó, usando el método científico, y técnicas como la documental-descriptiva y la explicativa no experimental principalmente desde el punto de vista del gobierno corporativo, con el fin de examinar si este operaba de acuerdo con el modelo de gobierno corporativo propuesto en el Código País de la Superintendencia Financiera de Colombia. Para esto se construyó un índice simple, basado en la encuesta Código País, encontrando que la empresa divulgaba cumplir de manera casi completa con cada una de las medidas propuestas para contar con un buen gobierno corporativo. De forma posterior, se indagará y construirá los resultados del índice desde una perspectiva externa.

La importancia de esta investigación radica principalmente en el hecho de establecer las responsabilidades de la compañía, identificándolas a través del modelo anteriormente mencionado, y como su incumplimiento permitió consentir u omitir inspecciones, auditorías, ante los cuerpos de vigilancia y control, calificadoras de riesgo, e incluso sus propios clientes, llevando la compañía a un estado de iliquidez e inviabilidad, que obligaron a su intervención.

Palabras clave

Gobierno corporativo, crisis financiera, mercados de valores.

Abstract

In this investigation the InterBolsa case was analyzed, known as the mayor financial scandal in the history of Colombia. The collapse of this brokerage firm, caused unexpected effects, such as: the revaluation of the national currency, and the loss of confidence on the part of investors in the country.

Through the scientific method, using techniques such as documentary-descriptive and explanatory non-experimental, mainly from the point of view of corporate governance, we research this operation in accordance with the government model named in the Country Code of the Financial Superintendence of Colombia. For this, a simple index was constructed, based on the Country Code survey, finding that the company reported to comply almost completely with each of the proposed measures to have good corporate governance. Subsequently, the results of the index will be researched and constructed from an external perspective.

The importance of this investigation lies mainly in establishing the company's responsibilities, identifications, references, audiences, oversight and control agencies, risk rating agencies, and even its own clients.

Keywords

Corporate governance, financial crisis, securities markets.

1. Problema de investigación.

La crisis de la firma comisionista de valores InterBolsa colapsada en el año 2012, desencadenó un escándalo financiero en Colombia, provocando pérdida de capital de terceros, efectos en la revaluación de la moneda nacional, y pérdida de credibilidad por parte de los inversionistas del país.

Por tal razón esta investigación analiza el caso desde el punto de vista del gobierno corporativo, evaluando si este operaba de acuerdo con el modelo de gobierno corporativo propuesto en el Código País de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Así mismo, se pretende ahondar en el hecho de establecer las responsabilidades de la compañía, identificándolas a través del modelo anteriormente mencionado, y como su incumplimiento no permitió consentir y omitir inspecciones ante los cuerpos de vigilancia y control, calificadoras de riesgo, e incluso sus propios clientes, llevando la compañía a un estado de iliquidez e inviabilidad, que obligaron a su intervención.

Por lo expuesto anteriormente, esta investigación sirve no solo para documentar las causas, y responsabilidades aparentemente atribuidas a los malos manejos corporativos que llevaron al hundimiento de la firma, sino además a formular una especie de guía de lección aprendida, en donde las recomendaciones permitan a este documento ser fuente de consulta para quienes estén interesados en buscar un análisis concluyente sobre la responsabilidad corporativa en el caso financiero que conmocionó al país a finales del año 2012.

Ante estos hechos evidentes, se han encontrado diferentes documentos académicos, fuentes que no solo analizan las causas que llevaron a la catástrofe de esta empresa, sino que, además, establecen diversos análisis que dan cuenta de manera más puntual del porqué de este suceso, y que sirvieron de insumo a esta investigación, para cumplir con los objetivos propuestos.

Asimismo, al caracterizar la estructura de gobierno corporativo de InterBolsa y comparar con la propuesta de la Superintendencia Financiera de Colombia en el programa Código País, se

verifica si esta cumple con las características necesarias para ser considerada como una entidad con buenas prácticas de gobierno. De esta manera nos surge la pregunta: ¿manifestar y divulgar el cumplimiento con el modelo de gobierno código país genera confianza al mercado?

2. Justificación.

El código de mejores prácticas corporativas busca poner a Colombia a tono con lo que según la Superintendencia Financiera de Colombia “constituye en la actualidad una tendencia verdaderamente mundial, y su implementación, tanto por los emisores de valores como por todas las empresas, resulta altamente deseable”. Así mismo, esta adopción muestra a una empresa como una buena opción para invertir los recursos debido a la credibilidad que refleja a los inversionistas y accionistas.

El código de mejores prácticas corporativas Código País contiene una serie de medidas orientadas a garantizar la estabilidad de una empresa dando tranquilidad a los inversionistas. Sin embargo, se trata de una encuesta que debe ser respondida por cada entidad. En el caso de la firma InterBolsa la entidad manifestó cumplir de forma satisfactoria con la mayoría de las medidas.

3. Objetivo General.

- Verificar si el gobierno corporativo de Interbolsa contaba con las características necesarias para garantizar la seguridad de la inversión de sus inversores, de acuerdo con el modelo de gobierno corporativo propuesto en el Código País de la Superintendencia Financiera de Colombia.

3.1. Objetivos Específicos.

- Caracterizar la estructura de gobierno corporativo de Interbolsa (código de buen gobierno)

- Comparar la estructura de gobierno corporativo de Interbolsa con la propuesta de la Superintendencia Financiera de Colombia en el programa Código País.
- Analizar si la estructura de gobierno corporativo de Interbolsa cumplía con las características necesarias para ser considerada como una entidad con buenas prácticas de gobierno, de acuerdo con el modelo de gobierno de la Superintendencia Financiera de Colombia.

4. Marco de referencia.

Se analizaron los siguientes conceptos que aterrizan de forma acertada su significado, así:

“El gobierno corporativo abarca un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas. También proporciona la estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño” (OECD, 2004).

Así mismo, de forma más explícita la Corporación Andina de Fomento nos da un panorama más amplio:

"El término Gobierno Corporativo se refiere al sistema por el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas. Se enfoca en las responsabilidades y derechos de cada miembro de las organizaciones, y en las reglas a seguir para la toma de decisiones. En particular, el Gobierno Corporativo se refiere a las prácticas formales e informales que establecen las relaciones entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de la empresa; la Gerencia, los que la administran y operan día a día; y los Accionistas, aquellos que invierten en ella.

Unas buenas prácticas contribuyen a la competitividad responsable, tanto a nivel de las empresas como a nivel sectorial y macroeconómico. A nivel de las empresas, el contar con buenas prácticas de gobierno corporativo mejora la disponibilidad y las condiciones de obtención de recursos financieros (ofrece menores costos de monitoreo y menores riesgos relacionados con su gestión), y permite el establecimiento de acuerdos en mejores condiciones y a mayores plazos con otros grupos de interés (proveedores, clientes o empleados) al contar con una contraparte que ofrece una mayor transparencia y una mejor concentración en la generación de valor. A nivel

agregado, la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo ayuda al desarrollo institucional de sistema financiero y del mercado de valores. Los lineamientos para tener un buen Gobierno están dirigidos principalmente a empresas y organizaciones en general, pero también pueden aplicarse a los gobiernos y órganos reguladores de la sociedad, así como a los mercados de capital y sus operadores".- CAF

Dentro de las teorías que se revisaron para procurar entender la problemática fue la teoría de agencia que presenta la problemática desde una relación de agencia entre el principal (inversionista, dueño) y el agente (director, administrador). En la teoría de agencia tradicional se expone la existencia de un conflicto de intereses entre los dueños y sus agentes (gerentes, directores, etc.), los cuales podrían llevar a los administradores a tomar decisiones no favorables para los accionistas (Berle & Means, 1932). Por el contrario, la teoría de agencia multitarea (Dewatripont, Jewitt & Tirole, 2000) cuestiona el conflicto de intereses entre un grupo de agentes cuando por lo menos uno de ellos está vinculado a un dueño diferente. En síntesis: en la teoría de agencia tradicional se concibe una relación uno a uno y en la teoría de agencia multitarea se examinan relaciones múltiples para explicar resultados. Durante las últimas décadas se ha considerado que la teoría de agencia multitarea (*multitask agency theory*) es parte importante del estudio del gobierno corporativo (Child & Rodrigues, 2003).

Así, mismo se revisó la teoría de la firma en vista de que proveen a los gestores y propietarios de mecanismos que permiten establecer normas encaminadas a la minimización de conflictos de interés, la consecuente mejora y transparencia en la toma de decisiones y, por ende, elevar los niveles de desempeño financiero.

Entre los resultados más relevantes están la necesidad de abordar las prácticas de gobierno corporativo y su impacto sobre los retornos financieros de las firmas desde un enfoque multitéorico, al igual que la identificación del problema que para las investigaciones empíricas representa la endogeneidad entre el desempeño financiero y el gobierno corporativo.

Entendiendo la elaboración de un estado del arte como “un mapa que nos permite continuar caminando” (Messina, 1999: 145) en la búsqueda de información se han encontrado las etapas del

proceso que llevaron a la empresa InterBolsa a su caída como la principal y más grande firma comisionista de Colombia con más del 30% del mercado de valores. Esta firma no solo operaba acciones de grandes empresas (como las involucradas en el caso), sino que además manejaba inversiones de personas naturales las cuales se vieron afectadas perdiendo todos sus ahorros y demás bienes invertidos tras su quiebra y liquidación.

Ante estos hechos evidentes, nos encontramos con documentos académicos como el realizado por Ramírez y otros (2013), en el que se propone que la creación de valor ha sido un reto permanente para la administración; en el cual, a la eficiencia y la eficacia, se han agregado a la necesidad de crear valor al accionista; gracias a las condiciones traídas por la globalización, el predominio del capitalismo financiero y las TIC (Tecnologías de la Información y Comunicación), se generan nuevos retos para los gobiernos, los empresarios y la academia, la administración ha buscado dar respuesta a dichos retos por medio de un nuevo modelo de gestión, el Gobierno Corporativo.

Igualmente se encuentra el análisis de las prácticas de Gobierno Corporativo en la Bolsa de Valores de Colombia realizado por Lagos (2013), quien analiza la aplicación de las prácticas de gobierno corporativo, definidas en el código de mejores prácticas corporativas (Código País), en los emisores de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC); en donde observa que las prácticas de gobierno corporativo relacionadas con la junta directiva ejercen mayor influencia en la demanda; sin embargo, son aplicadas en menor medida por los emisores.

También encontramos el análisis hecho por Manrique Chaves (2014), con el que contribuye a construir una propuesta hacia un nuevo modelo de Gobierno Corporativo Colombiano, a partir de una aproximación a nuevos principios y mecanismos orientadores de protección al consumidor financiero en la regulación financiera colombiana partiendo de la regeneración de la concepción de esta institución por las compañías y los organismos de regulación estatal. Por otra parte, encontramos a Tito-Añamuro (2015), quien estudia los actos de corrupción de Interbolsa y otras empresas, partiendo de la hipótesis de que para la neutralización de ilícitos, no solo es necesario el ángulo punitivo del derecho penal, sino además el de prevención y regulación de normas de derecho privado, en razón de que, desde un escenario pre-punitivo, es posible tener un mayor

control de los deberes de lealtad y confianza empresariales, necesarios para disipar el alto grado de fraude financiero y corrupción corporativa.

Por último y en lo que a investigaciones o trabajos académicos concierne, se encuentra el trabajo de grado realizado por Cardona-Restrepo, L.M.; Varón Gómez, M. C.; Arias-López, S. (2015), en donde se analiza la problemática contable en la compañía Interbolsa.

En la presente investigación se analizan las causas que llevaron a la catástrofe de esta empresa, y el porqué de este suceso, al caracterizar la estructura de gobierno corporativo de Interbolsa, realizar su comparación con la propuesta de la Superintendencia Financiera de Colombia en el programa Código País, y analizar si esta cumplía con las características necesarias para ser considerada como una entidad con buenas prácticas de gobierno, de acuerdo con el modelo antes mencionado.

5. Metodología.

Este trabajo investigativo comprende características cualitativas; por tal razón, en tal virtud, se encuentra abierto a la comprobación y a la verificación de sus resultados pues “aquello que caracteriza al conocimiento científico es su verificabilidad” (Bunge, 1960). Bajo este criterio el trabajo de investigación se encuentra orientado bajo varias perspectivas:

Histórica: i) búsqueda de la información primaria y secundaria, contemplando cómo sucedieron los hechos, y cómo fueron revelados al público en general; ii) documental-descriptiva, porque es necesario analizar toda suerte de documentos académicos, artículos de revista y entrevistas, entre otros; y que fueron generando, diversos planteamientos sobre el origen y las causas del problema en cuestión; iii) explicativa no experimental, porque buscará exponer los fenómenos que generaron inicialmente los problemas financieros de la empresa, analizando principalmente las responsabilidades de la compañía, a través de su Gobierno Corporativo, tratando de identificarlas a través del modelo de gobierno corporativo propuesto en el Código País de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Empíricas: de tipo inductivo, ya que, con este, se pretende demostrar, que más allá de otros posibles fenómenos inmersos en la entidad, y que podrían haber causado su inviabilidad financiera (falta de controles entidades del estado, corrupción, capitales ilícitos y lavado de activos, etc.), todo apunta a que la causa principal estaría relacionada a numerosas y trascendentales fallas al interior del gobierno corporativo; que ante la inobservancia de los modelos y competencias existentes, tendientes a la eficiencia y la eficacia de las organizaciones, provocaron el descontrol por parte de malos e inadecuados manejos administrativos al interior de la compañía.

En tal sentido, se caracterizó la estructura de gobierno corporativo de Interbolsa y se realizó una tabla de medición estadística con la cual se estudiaron los datos disponibles (cuantitativos y cualitativos) de acuerdo con la Encuesta de Código de Mejores Prácticas Corporativas, la cual está integrada por ochenta preguntas y cada una guarda estricta relación con las recomendaciones del Código, respecto a si cumplía o no con las medias establecidas, siendo el resultado idóneo para explicar el comportamiento del gobierno corporativo de la firma. Cada respuesta que indicará el cumplimiento de una medida fue calificada con 1 punto y cada respuesta que indicará no estar cumpliendo fue calificada con 0 puntos. Las preguntas que no aplicarán a la empresa no fueron tenidas en cuenta. Una vez realizado esto, se contrastó con los hechos posteriormente develados por el entorno.

6. Resultados preliminares.

Características del gobierno corporativo de Interbolsa (código de buen gobierno Interbolsa):

- Derecho a trato equitativo de los accionistas.
- Derecho de información a los accionistas.
- Junta directiva:
 - a. Los miembros de la junta directiva debían contar con experiencia profesional destacada.
 - b. Dos directores independientes para garantizar derechos de accionistas minoritarios.

- c. La junta directiva contaba con tres comités. Comité de auditoría, comité de gobierno corporativo y comité de nominación y compensación.
- d. La remuneración de los miembros de la junta directiva era asignada por la asamblea de socios.
- Garantía de revelación de información a los accionistas y demás partes interesadas.
- Administración de riesgo por medio de agentes externos:
 - a. Superintendencia Financiera de Colombia.
 - b. Superintendencia de Sociedades.
 - c. Revisoría Fiscal.
 - d. Auditorías especializadas.
- Administración de riesgo por medio de agentes internos:
 - a. Sistema de Control Interno y Mejoramiento Continuo.
 - b. Dirección de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo.
 - c. Dirección de riesgos.
- Direccionamiento para la resolución de conflictos de interés.
- Responsabilidad social corporativa.

Código País

El Código País es una compilación de recomendaciones de mejores prácticas de Gobierno Corporativo para emisores del sector real y financiero, que busca crear una serie de medidas a través del consenso de un equipo de trabajo, integrado por todos los partícipes del mercado de capitales: inversionistas, emisores, proveedores de infraestructura y supervisores.

Los objetivos específicos que persigue el Código País son:

1. Pasar de los códigos formales, escritos y copiados de los estatutos de una empresa modelo, a un verdadero esquema de prácticas de buen gobierno.
2. Crear convicción acerca de las bondades que genera el Gobierno Corporativo, tanto en inversionistas como en emisores y el mercado en general.

3. Incrementar la credibilidad, estabilidad y viabilidad de los emisores, con el fin de aumentar la inversión de los excedentes de quienes tienen liquidez.
4. Proponer recomendaciones que vayan más allá de lo previsto por las normas.
5. Detallar operativamente las normas ya establecidas de manera que se eleven los estándares actuales.
6. Eliminar asimetrías en materia de Gobierno Corporativo entre los diferentes sectores.

La adopción de mejores prácticas corporativas está encaminada a generar transparencia y eficiencia, lo que a su vez contribuye al desarrollo de los mercados de capitales. Es un objetivo estratégico contar con mejores prácticas por convicción que tener códigos por obligación. Sin embargo, existe un nuevo camino por recorrer no sólo por las empresas sino por inversionistas y autoridades de supervisión y regulación, pues el crecimiento colectivo de los agentes del mercado en temas de buen gobierno permitirá una ponderación objetiva sobre la necesidad de avanzar en estos temas.

Las prácticas de buen Gobierno Corporativo desempeñan un rol preponderante en los mercados de capitales, lo que generó confianza en los inversionistas de la firma InterBolsa en el mercado colombiano, dando lugar a acertados movimientos de recursos. En efecto, las personas quisieron invertir en esta empresa debido a las prácticas de gobierno corporativo que ésta desarrolló en su interior. Consecuentemente, aumentó su capacidad de captar recursos del público lo cual redundó en beneficios de liquidez y movilidad de recursos.

Así las cosas, el desarrollo de mejores prácticas de Gobierno Corporativo contribuye de un lado a profundizar el mercado y de otro, a permitir superar las grandes distancias hoy existentes entre oferentes y demandantes de recursos financieros, así como las grandes distancias que se generan entre las empresas cuando requieren financiación y los inversionistas cuando valoran una empresa.

La preocupación por el gobierno corporativo constituye en la actualidad una tendencia mundial, y su implementación tanto por los emisores de valores, como por todas las empresas, constituye una prioridad. La experiencia internacional demuestra que el mejoramiento de las prácticas de buen gobierno requiere de la acción conjunta de las autoridades gubernamentales, las empresas y los inversionistas, mediante la combinación de normas obligatorias con esquemas de autorregulación y cumplimiento voluntario.

Encuesta Código País 2012 Interbolsa S.A.

La Circular 29 del 11 de mayo de 2007, expedida por la Superfinanciera, estableció la obligación de diligenciar y remitir una encuesta mediante la cual se da a conocer al mercado de valores la adopción de las recomendaciones del Código País.

La encuesta está integrada por ochenta preguntas y cada una guarda estricta relación con las recomendaciones del Código País. Las setenta y nueve preguntas iniciales podrán responderse afirmativa o negativamente señalando la casilla que corresponda según se cumpla o no con la recomendación referida. En la parte final de la encuesta se plantea una pregunta opcional de respuesta abierta que tiene como objetivo incluir toda la información que ayude al mercado a conocer la forma en que el emisor ha incorporado prácticas de gobierno corporativo que sean adicionales, complementarias o diferentes a las previstas por el Código País.

Al realizar la tabla estadística para evaluar de forma cuantitativa las medidas incorporadas por InterBolsa, sobre los siguientes temas: (i) Asamblea General de Accionistas, (ii) Junta Directiva, (iii) Revelación de Información Financiera y no Financiera, y (iv) Solución de Controversias, donde se calificó con (1) si cumplió con la medida y (0), si no cumplía con la medida, se obtuvo el siguiente resultado:

Calificación	Puntaje
Excelente	90-100
Bueno	80-90
Aceptable	70-80
Regular	60-70
Malo	

Índice	Preguntas	No aplican	Total	Cumple	Calificación
Interbolsa	85	7		72	0,85

Fuente: elaboración propia con base en Encuesta Código País Interbolsa SA 2012

Subíndices

Subíndice	Total	Cumplimiento	Ponderación
I. Asamblea General de accionistas	13	12	0,92
II. Junta Directiva	37	34	0,92
III. Revelación de información financiera y no financiera	24	22	0,92
IV. Resolución de controversias	4	4	1,00

Fuente: elaboración propia con base en Encuesta Código País Interbolsa SA 2012

La información anterior permite analizar que la firma comisionista Interbolsa manifestaba venir cumpliendo con las medidas del código en un porcentaje de (85%) lo cual lo sitúa en una calificación de “bueno”, resultado que indudablemente le ofreció a esta empresa credibilidad y trajo consigo la creciente cantidad de accionistas e inversionistas de muchas firmas. Como expone Cardona-Restrepo, L.M.; Varón, M. C.; Arias-López, S. (2015), algunos medios de comunicación, catalogaban en sus noticias a Interbolsa S.A. como una de las empresas más fructíferas e importantes de Colombia, además de tener calificaciones certificadas como doble AA, y AA+, situación que permitía a los dependientes del mercado estar en desventaja informativa, confiar en la firma y, por ende, ser inducidos a una selección adversa, dado que siguieron depositando sus capitales.

Ahora, si bien la firma comisionista InterBolsa manifestaba cumplir en gran medida con el Código País, la revisión posterior del caso indica que su desplome obedeció a muchos factores entre ellos, tal como presenta Cardona-Restrepo, L.M, et al (2015), varios de ellos relacionados con un mal funcionamiento de la estructura de control de su gobierno. Resaltamos los siguientes:

- Falta de supervisión y control de las entidades competentes como la Superintendencia Financiera, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN).

- Falta al cumplimiento de las funciones de los profesionales de la contabilidad, auditoría y la firma encargada de la revisoría fiscal Grant Thornton Ulloa Garzón, la cual daba fe sobre los informes que se emitían, sosteniendo que todo se encontraba dentro de los marcos legales y los controles estaban bien estructurados.
- Falta de supervisión y control de las entidades calificadoras que brindaron confianza y certidumbre a los inversionistas.
- Mal manejo de los recursos por parte de los ejecutivos de la firma de InterBolsa, los cuales no fueron transparentes con el manejo de la información, con llevando a la asimetría de la información, la cual se dio por error o intencionalidad, debido a que estos estaban en conocimiento de información privilegiada diferente a la que le transmitían a los accionistas.
- Los ejecutivos de la firma InterBolsa no midieron el nivel de riesgo que presenta el jugar en el mercado bursátil con las acciones y los accionistas, así como con los recursos de auto prestamos que realizaron para valorizar las acciones, a través de empresas fachada.
- Malas prácticas internas las que la condujeron a apalancarse con el sistema bancario local a niveles insostenibles lo que conllevó a la intervención de la firma InterBolsa y su destino en Colombia.

Como se puede observar, estos puntos están en varios aspectos en contra de las respuestas suministradas en Código País, ya que se viola el trato equitativo a los accionistas e inversionistas al no proveer la información completa o hacerlo de forma incorrecta, induciendo las decisiones de estos. Además, los controles relacionados con agentes externos, como la revisoría fiscal y las auditorías externas no fueron eficaces al no encontrar y reportar situaciones que implicaban un riesgo para los terceros afectados.

7. Conclusiones preliminares.

La firma InterBolsa contaba con un modelo de gobierno corporativo que cumplía con las mejores prácticas reconocidas a nivel nacional. Además, manifestaba cumplir en gran medida con las buenas prácticas de gobierno corporativo del modelo Código País.

El modelo Código País se basa en gran medida en las mejores prácticas de Gobierno Corporativo emitidas por organismos como la OCDE y la CAF. Esto, aparentemente es una garantía para los inversionistas.

Si bien la firma manifestó estar cumpliendo en gran medida con el Código País, muchas de las situaciones que salieron a flote después del escándalo financiero, indican que no se cumplía con un trato equitativo a los accionistas e inversionistas al no proveer la misma información en igualdad de condiciones para todos.

Así mismo, a pesar de que contaban con una reconocida firma de revisoría fiscal (situación que muy seguramente dio credibilidad a los clientes), está faltó a principios de ética y de transparencia y a los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, al no informar en los estados financieros el movimiento continuo de las transacciones bancarias.

Debido al nivel de riesgo al que sometieron los ejecutivos a la firma de comisionista de valores InterBolsa, su desplome era inevitable debido a que los ejecutivos tenían intereses personales debido a la creación de otras empresas las cuales eran utilizadas para realizar auto préstamos los cuales eran utilizados para invertir en InterBolsa y generar mayor rentabilidad.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bunge, M. (1960). La ciencia, su método y su filosofía. Recuperado de: https://users.dcc.uchile.cl/~cguierr/cursos/INV/bunge_ciencia.pdf

Cardona-Restrepo, L.M.; Varón Gómez, M. C.; Arias-López, S. (2015). El Caso Interbolsa: Analizado desde la Problemática Contable. *Revista Libre Empresa*. 12(2), 141-162.

Corporación Andina de Fomento, (2010). *Gobierno Corporativo: lo que todo empresario debe saber*. CAF.

Cortés, D. L. (2013). Análisis de las prácticas de gobierno corporativo en la bolsa de valores de Colombia/Analysis of corporate governance practices in the colombia stock exchange. *AD-Minister*, (23), 25-43.

Child, J., & Rodrigues, S. B. (2003). Corporate governance and new organizational forms: Issues of double and multiple agency. *Journal of Management and Governance*, 7(4), 337-360.

Dewatripont, M., Jewitt, I., & Tirole, J. (2000). Multitask agency problems: Focus and task clustering. *European economic review*, 44(4-6), 869-877.

Lagos Cortés, D. (2013). Análisis de las prácticas de Gobierno Corporativo en la Bolsa de Valores de Colombia. *AD-minister*, (23), 25-43.

Manrique Chaves, D. M. (2014). Insumos para la reforma del colombian corporate governance: Enfoque interbolsa. *Pensamiento Jurídico*, (40).

Messina, G. 1999. “Investigación en o investigación acerca de la formación docente: un Estado del Arte en los noventa”. *Revista Iberoamericana de Educación* 19 (enero-abril).

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, (2004). *Principios de Gobierno Corporativo*. OCDE.

Tito-Añamuro, J. A. (2015). Corrupción privada: un estudio de la ausencia de reglas de derecho privado, desde el caso InterBolsa. *Vniversitas*, 64(131).rivado, desde el caso InterBolsa. *Vniversitas*, 64(131).