

## Los escándalos financieros y su incidencia en el mercado financiero y bursátil colombiano

Alberto Parra Barrios\*

*Administrador de Empresas, Especialista en Finanzas – Maestría en Finanzas y Mercados Financieros – MBA © énfasis en finanzas. Docente de posgrado en finanzas. Docente en la Universidad Militar Nueva Granada*

Recibido 30 de julio de 2013; Aceptado 8 de octubre de 2013

### Resumen

En Colombia se han presentado en diferentes épocas crisis en el sector financiero que han afectado en gran escala la economía nacional. Se destacan la ocurrida en 1982 que se venía gestando desde finales de la década anterior por las prácticas financieras poco sanas del sistema financiero, que llevó a la quiebra de varias instituciones bancarias y financieras y consecuentemente empresas del sector real de la economía. Posteriormente, hacia el año 1998, llega la más profunda y fuerte crisis del sistema financiero en donde el gobierno tuvo que intervenir con una suma importante de recursos, para detener un problema económico de mayor magnitud que afectara por varios años la economía del país. Para el período 2008 se interviene el grupo DMG, el cual fue catalogado de pirámide financiera. Hacia los años 2012 y 2013 aparece un problema de tipo bursátil y financiero en una de las más importantes firmas de Comisionistas de Bolsa del país, Interbolsa S.A. por malos manejos de los recursos confiados por sus clientes, que llega a afectar el sistema financiero y el IGBC. No hay que olvidar que seis (6) años antes ya se había presentado una burbuja financiera por especulación en la Bolsa de Valores. En los párrafos siguientes se hace un breve resumen de los hechos que originaron estas crisis en concepto del autor se nota la ausencia de entidades de control previamente a la presentación de los hechos.

**Palabras claves:** Crisis financieras – Grupos financieros – Gestión de Riesgo – VaR – Especulación – Sobrevaloración.

### Abstract

In Colombia have occurred at different times in the financial sector crises that have affected large-scale national economy. It highlights the one in 1982 that has been brewing since the end of the previous decade by unhealthy financial practices of the financial system, which led to the bankruptcy of several banks and financial institutions and economy companies of the real sector. Later, around 1998, comes deeper and stronger financial system crisis where the government had to intervene with a substantial amount of resources to stop an economic problem of greater magnitude that will affect the country's economy for several years ahead. For the period 2008 DMG group was intervened, which was listed as a financial pyramid. Towards the years 2012 and 2013 appears a financial market problem in one of the largest stock broker age firms in the country, Interbolsa SA form is management of funds entrusted by its clients, which can affect the financial system and the IGBC resources. One cannot forget that six (6) years before there was a financial bubble by speculation on the Stock Exchange. The following paragraphs provide a brief summary of the facts of these crises and in the author concept is noted the absence of control entities prior to the presentation of the facts.

**Keywords:** Financial Crisis, Financial Groups, Risk Management, VaR Speculation, Overvaluation

### Introducción

Desde los inicios de la creación de la banca en Colombia han existido crisis por malos manejos en entidades bancarias, debido entre otras causas a la falta de experiencia y poco conocimiento de la operación bancaria, por excesos en la captación y colocación de recursos, la no existencia de normatividad o incumplimiento de las normas existentes, autopréstamos y el interés de sus dueños en mantener o incrementar el poder en las empresas.

La primera gran intervención para poner fin a las continuas crisis que ocurrieron en las dos primeras décadas del siglo pasado, se presentó en el gobierno del doctor Pedro Nel Ospina quien trajo al país en marzo de 1923 la Misión Kemmerer presidida por el señor Edwing Walter Kemmerer.

La primera actividad de esta misión fue el estudio

de la realidad económica del país, para lo cual se trabajó con las cámaras de comercio, sociedades de agricultores y agentes regionales. Luego, la misión se orientó al ordenamiento de las leyes dictadas a la fecha, como base para la elaboración del estatuto orgánico del sistema en cabeza de una entidad rectora. El proyecto sobre se convirtió en la Ley 45 de 1923, con la cual se hizo una nueva regulación del sistema financiero, se organizaron las distintas especialidades de la industria bancaria, estableciendo para el campo de acción de cada una de ellas, los principios regulares para asegurarles un sano y sólido funcionamiento, ya que la promiscuidad de funciones, había sido la causa de serios peligros y desastres.

*Crisis financiera de la década de los ochenta.*

Una de las crisis financieras más grande que ha tenido que superar el gobierno nacional fue la que

\*Autor para Correspondencia: albertoparra9@yahoo.com

se presentó a comienzos de la década de los años 80, concretamente en 1982.

Desde finales de los años setenta, el sistema financiero trabajó con una serie de operaciones de captación y colocación que no obedecían a las tradicionales. Se realizaban transacciones que se denominaron “triangulares” fundamentadas en la captación de dinero en CDTs, con tasas del 34% NTA que entregaban personas naturales o jurídicas a instituciones financieras y estas a su vez las colocaban a personas naturales o jurídicas que pagaban hasta el 40% NTA. Si una empresa recibe prestamos o créditos con tasas efectivas del 52% EA., qué efectos tendrá este costo en la economía nacional si las empresas deben recuperar el costo de capital y generar un beneficio económico?

Las autoridades monetarias de la época tomaron una serie de medidas para volver el sistema a la normalidad financiera. Hoy se piensa que no eran las adecuadas por cuanto el problema radica en la calidad de las personas más que en la normatividad. El congelar el encaje marginal, colocar el encaje de CDTs en el 10%, la liberación de tasas de captación para el ahorro y la intervención del Banco de la República a través del mercado abierto abrió las puertas para que las acciones de las entidades financieras fueran más libres. De hecho la captación de dinero por medio de los CDTs llegó a ser el mecanismo estrella del momento cómo se puede ver en los informes de la Superintendencia Bancaria de Colombia y Asociación Bancaria de Colombia entre los años 1979 a 1982.

Como se mencionó inicialmente, esto lo que llevó fue a reforzar las operaciones desestabilizadoras de las entidades financieras que inicialmente vieron crecer sus utilidades, dado que colocaban los recursos a tasas elevadas para obtener su margen operacional alto, como se ha caracterizado siempre este sistema y como lo encontramos todavía en éste momento.

El perfil de las entidades financieras se deterioró y la industria colombiana vio bajar sus utilidades, consecuencia de los altos costos financieros y los mayores riesgos para los bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y corporaciones de ahorro y vivienda. Proliferaron las empresas financieras no tradicionales y el público confiaba en todo el sistema entregando sus dineros sin evaluar el riesgo que conlleva las altas tasas de rentabilidad.

Otra operación que caracterizó la época de finales de los años setenta y comienzos de los ochenta fue la conformación de los Grupos

Financieros constituidos por bancos comerciales, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de financiamiento comercial, fondos de inversión, compañías de seguros, leasing y la participación de estas entidades y grupos financieros en el capital social de empresas de los sectores industrial y de la construcción principalmente. A su vez empresarios llegaron a participar en el capital de entidades financieras para cerrar el ciclo monetario y de liquidez para sus empresas. Comenzó entonces una competencia entre los grupos financieros, por medio de sus filiales, para hacerse a empresas y sociedades anónimas inscritas en las bolsas de valores ubicadas en la capital del país, en la zona de occidente y en la zona antioqueña y la apertura de filiales bancarias en el exterior.

A comienzos de los años 1976 el mercado de valores en Colombia se encontraba olvidado y relegado a un tercer plano por ser poco atractivo para los inversionistas. En el año 1976 se expidió el decreto 2388 buscando impedir la canalización del ahorro privado a la compra de empresas; se expidió la Ley 32 de 1979 con la cual se creó la Comisión Nacional de Valores que solo entró a operar a mediados de 1980 cuando ya habían tomado ventaja las deformadas operaciones de las entidades financieras.

Por el lado del sector empresarial se puede mencionar que las principales empresas manufactureras entre los años 1977 y 1985 llegaron a tener un endeudamiento inicial del 65% que pasó luego al 80% en el término de estos siete años, con alta participación de entidades financieras externas. Estas cifras se deben en parte a las deudas con el sector bancario interno, la imposibilidad de contratar más créditos internos para expansión empresarial y la sobrevaluación del peso. Situación que reafirma la existencia del alto riesgo financiero empresarial y la exposición del riesgo de crédito en las entidades financieras.

En el año de 1981 se inicia un conflicto entre dos grupos de accionistas que estuvieron disputándose el control del Banco de Bogotá, adquiriendo acciones por medio de las Bolsas de Valores de Occidente y de Bogotá, captando dineros mediante altas tasas de interés y realizando autopréstamos, elevando de forma sorprendente el precio de la acción del banco, con las consecuencias económicas lógicas para el público y los mismos protagonistas.

Esta bonanza y consolidación financiera comenzó

a frenarse en el año 1982 cuando la Superintendencia Financiera intervino el Banco Nacional, cabeza del Grupo Félix Correa. La desconfianza del público en las entidades financieras comenzó inmediatamente a manifestarse a raíz de la intervención de la entidad bancaria, lo que originó la pérdida de dineros depositados por el público y la iliquidez por la demora en el pago de las obligaciones de los deudores bancarios.

Se expidió el Decreto 2920 de 1982 permitiendo con él la nacionalización de este tipo de entidades iniciando las acciones con el Banco del Estado, propiedad del Grupo Mosquera, tomando el estado bajo su responsabilidad las deudas existentes con el Banco de la República. Consecuentemente el gobierno inició una serie de reformas orientadas, por un lado, a la agrupación de las instituciones financieras en orden lógico como establecimientos de crédito, inversionistas institucionales y entidades de servicios financieros. Y por otro lado la reorganización de las entidades de control y vigilancia del estado y la creación de un ente denominado Fondo de Garantías de Instituciones Financieras para ofrecer un seguro de depósito al público.

Hacia el año 1983 la economía colombiana se encontraba en su peor fase de la recesión económica. Para manejar la situación financiera y facilitar liquidez, las autoridades monetarias abrieron cupos de crédito de emergencia orientados a sectores específicos afectados por la recesión como el textil, obras civiles, comercio fronterizo con Venezuela y Ecuador y otros para apoyar la recuperación económica y la generación de empleo por intermedio del Banco Central Hipotecario, Instituto de Crédito Territorial y entidades de servicio público a nivel municipal. (Caballero, 1987, p207). Cabe destacar que entre las medidas adoptadas la Junta Monetaria por Resoluciones 16 y 116 de 1983 se creó el Fondo de Capitalización Empresarial con el fin de otorgar préstamos favorables a inversionistas y empresarios que quisieran adquirir acciones o bonos convertibles en acciones para sacar adelante empresas en dificultades y otra línea de crédito para la Democratización y Capitalización de Entidades Financieras con el propósito de que inversionistas de control mayoritario en entidades financieras pudieran vender al público sus acciones.

A finales de este año 1983 estalla lo que puede ser la bomba de mayor impacto en el sistema financiero y la economía nacional. El Banco de Colombia, el más grande del país y cabeza del Grupo Gran Colombiano, es intervenido por la Superintendencia

Bancaria a raíz de sus actuaciones que llevaron a una situación crítica extremadamente compleja por la dimensión internacional que tenía, el resquebrajamiento del patrimonio de establecimientos de crédito, la desconfianza del público, el tamaño de las empresas de los sectores financiero y empresarial involucradas, por la violación de normas de la legislación bancaria y cambiaria (Caballero 1987) y el impacto en la economía colombiana. Una de las figuras que se manejaban en el grupo era la captación de altos volúmenes de dinero por intermedio de las financieras que lo conformaban y lo utilizaban para adquirir empresas, para efectuar cuantiosos préstamos a compañías industriales de propiedad de los mismos accionistas de las financieras del grupo.

Lo grave es que tres años después, en 1986, no había sido posible identificar las entidades vinculadas a este grupo ni todas las operaciones realizadas entre las financieras y las empresas del sector productivo de la economía. Lo que sí se pudo determinar fue que el diciembre de 1983, las deudas de las compañías del Grupo Gran Colombiano junto con el Banco de Colombia (p209) excedían su patrimonio global en cerca de \$15.000 millones. Cifra que llama la atención si se tiene en cuenta que era el 65% del capital y reservas de los bancos privados y mixtos de ese entonces. De las operaciones de la filial en Panamá se destaca que adeudaba una suma importante a bancos corresponsales y existían préstamos en dólares a empresas del grupo en Colombia.

Para el año 1984 la cartera de dudoso recaudo y las pérdidas afectaba la mitad de los bancos. Un semestre después, a junio de 1985 la cartera de difícil cobro era el 24% del total y el 6% del PIB. Al finalizar 1985 la situación del sistema financiero era en extremo delicada, los activos improductivos eran altos, la rentabilidad era baja, aparecen dos nuevas entidades con dificultades - Banco Tequendama y Banco de los Trabajadores, solo los bancos oficiales y los mixtos presentaban mejoría en sus resultados. De inmediato la Junta Directiva del Fondo de Garantías ordenó la reducción nominal del capital de las entidades nacionalizadas quedando el precio de sus acciones en un centavo, sustituyó los créditos y las capitalizó.

Ya para el primer semestre del año 1986 la situación había mejorado, la cartera de difícil cobro se redujo al 10% de la total del sistema bancario y al 7% de las corporaciones financieras. Los indicadores financieros en general mejoraron con respecto a 1984 y 1985.

Al concluir 1986 la contribución del sector financiero al PIB era del 8%, recuperando la caída a partir de 1982. Los activos de los bancos comerciales conformaban el 50% del sistema financiero, las corporaciones financieras perdieron terreno frente a otras instituciones como los intermediarios y sus activos se habían reducido en un 14% frente al sistema. En el país operaban 27 bancos comerciales de los cuales 9 eran oficiales, 25 corporaciones financieras y 8 eran oficiales, 9 corporaciones de ahorro y vivienda y 2 eran oficiales, 31 compañías de financiamiento comercial y 2 eran oficiales, 13 almacenes generales de depósito y 3 oficiales. En total había 24 entidades oficiales y 81 privadas y mixtas.

#### *Crisis financiera de finales de los años 90*

La crisis de finales de los 90 comenzó a sentirse en 1997, pero sus orígenes se remontan a los primeros años de la década cuando hubo una expansión excesiva del sistema financiero en número de entidades y en colocación de crédito (El Tiempo.com).

En el año de 1997 se presentaron los primeros síntomas cuando fue necesaria la liquidación de instituciones como las compañías de Leasing Capital, Cauca y Arfín, además de la compañía de financiamiento comercial La Fortaleza.

La situación de la banca empeoró arrasando varios bancos comerciales y corporaciones de ahorro y vivienda. Siendo Superintendente Bancaria Sara Ordóñez, el 2 de octubre de 1998 explotó un problema que se venía gestando desde meses atrás por las disputas entre accionistas de la Corporación de Ahorro y Vivienda "Granahorrar" y de "Ahorramás" Corporación de Ahorro y Vivienda, presentándose una de las crisis más grandes del país. La corporación tenía problemas de liquidez, el Banco de la República informa a la Superintendencia Bancaria en ese entonces, sobre la devolución de cheques. Se puede decir que ésta situación particular fue el foco que permitió descubrir una avalancha de problemas que surgieron en los establecimientos bancarios y que amenazaban su solvencia. Era evidente que los negocios de las corporaciones de ahorro y vivienda, las cooperativas financieras, las compañías de financiamiento comercial, las corporaciones financieras, los bancos oficiales y la seguridad de los ahorros de miles de personas y la estabilidad de las finanzas del gobierno estaban en grave peligro. El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras - Fogafin - fue uno de los organismos claves para la superación de la

coyuntura como para la conformación de una nueva red de seguridad financiera para el país

El gobierno llevaba para esa época cerca de 16 años sin intervenir entidades financieras, después de la crisis de 1982. La Corporación de Ahorro y Vivienda "Granahorrar" fue la primera intervenida en esta nueva etapa, mediante la estrategia de la "operación acordeón" consistente en reducir a un valor mínimo el precio de las acciones facilitando de esta manera que "Fogafin" pasara a ser accionista mayoritario y le pudiera inyectar capital.

La lista de entidades financieras en crisis siguió creciendo en los meses siguientes: desaparecieron instituciones como la Caja Agraria, los bancos Central Hipotecario, del Estado, Arfín, Andino, del Pacífico y otras instituciones como la Financiera Comercial Bermúdez y Valenzuela y la Corporación Financiera del Pacífico, además de varios organismos cooperativos de ahorro y crédito. El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras se vio en la necesidad de intervenir para rescatar varias entidades privadas a través de créditos de capitalización.

La peor parte de la crisis se sintió entre los deudores del sistema Upac, después de 27 años de existencia. El alza desmesurada de las tasas de interés hizo que las obligaciones de los deudores del Upac se dispararan y muchos de ellos perdieron sus inmuebles.

El Gobierno decretó la Emergencia Económica y se vio en la obligación de subsidiar a los deudores. Finalmente, el Upac desapareció y fue remplazado por un nuevo sistema de financiación hipotecaria conocido como UVR. En diciembre de 1999 se expidió la Ley 536 denominada ley de vivienda que es la que rige el sistema hipotecario hoy.

Como resultado de esta crisis, el costo total de la misma se estimó por el Gobierno en 12,3 billones de pesos. Después de varios años de intentos de unificación las tres bolsas existentes en Colombia - Bogotá, Medellín y Occidente - se integraron y nace la Bolsa de Valores Colombia. La crisis de 1998 es considerada la más fuerte que ha sufrido la economía colombiana.

#### *Inversionistas o especuladores en la bolsa de valores Colombia - 2004 a 2006*

El mercado de capitales cumple dos funciones básicas: primera, facilitar y promover la acumulación de capital convirtiendo el ahorro de corto plazo en inversiones de largo plazo; y segunda, canalizar ese capital para proyectos económicos que involucren usos sociales.

En consecuencia, al observar los precios de las acciones que se negocian en el mercado de capitales, estos deben corresponder al valor económico de sus empresas. Si estos superan el valor económico, especialmente en períodos largos de tiempo, la especulación deja de lado la inversión de largo plazo que se intuye inclusive en el modelo de cálculo del valor de la acción de Gordon y también las dos funciones de tipo económico que conlleva el mercado de capitales. Esto es pura especulación.

Como concluyen Vélez Pareja (2000) y Agudelo Rueda (2006) en sus investigaciones, el mercado accionario colombiano puede calificarse predominantemente como especulativo para el primero y se encuentra caracterizado por una sobrevaloración en los últimos diez años, con excepción del lapso 2001 a 2003 como lo comprueba el segundo de los investigadores.

Recordando la teoría financiera, un inversionista no pagará por el activo por encima de su valor fundamental mientras que el especulador sí lo hará, en la medida en que espera encontrar en un futuro cercano a otro especulador a quien le venderá el título por un precio superior al que lo compró. Si esta actividad de compra venta de activos financieros se da en periodo de tiempo largo, se constituye una burbuja especulativa. Técnicamente, para comprobar esto, se estima el rendimiento proyectado que es el que obtendría un inversor a largo plazo, conformado su portafolio de acuerdo con el índice accionario colombiano. Simultáneamente se infiere un nivel esperado de rendimiento, analizando alternativas de largo plazo en renta fija considerando el riesgo. Si el rendimiento proyectado es inferior al esperado el nivel general de precios del mercado accionario estará por encima del valor económico configurándose una burbuja especulativa (Agudelo, 2006).

El estudio realizado por Agudelo Rueda (2006) para el período de enero 2004 a julio 2006, determina que el mercado accionario colombiano presentó una sobrevaloración de entre el 2% y el 4% anual a raíz de una alza sostenida en los precios reales de las acciones desde finales de 2000 y que culminó en el primer trimestre de 2006. Esta alza de los precios no fue acompañada de un crecimiento proporcional de los dividendos; situación acompañada de un crecimiento de las tasas de interés reales de largo plazo desde un 4% en mayo de 2003 hasta un 9% anual entre noviembre de 2004 y abril de 2005.

#### *Intervención del grupo DMG año 2008*

Aparece la captación de dineros del público por el denominado grupo DMG que indudablemente afecta al sistema financiero y en consecuencia se impactan el IGBC y los rendimientos de las principales acciones de entidades financieras como se ilustra adelante.

De acuerdo al Informe Financiero Banco de Bogotá (2008), el Índice General de la Bolsa Colombia (IGBC), el 8 de octubre cae (3,54%) con descensos pronunciados en los activos del sistema financiero del (5,4%). Concretamente las acciones de tres entidades financieras protagonistas en el mercado de bolsa, como son el Banco de Bogotá caen con el (5,36%) diario y (34,77%) año; el Grupo Aval caen el (5,91%) diario y el (35,61%) año y el Banco Colombia caen el (6,78%) diario y el (34,91%) año. Este descenso se puede ver como un efecto indirecto ya que la captación del Grupo DMG afectaba fuertemente el sistema financiero dado el alto volumen de efectivo que manejaba.

Por otro lado, el comportamiento del Índice General de la Bolsa Colombia presenta un descenso, dado que entre el 3 y el 27 de octubre de 2008, el índice Bolsa Colombia desciende desde 9.209,44 pb al cierre del período inicial hasta 6.460,85 pb al cierre de octubre 27 de 2008; lapso en el que se especulaba en el mercado sobre las operaciones ilícitas de captación del Grupo DMG, donde estuvieron vinculadas personas naturales y jurídicas de diferentes estratos económicos y sociales del país. Coincidentalmente David Murcia Guzmán, quien fue el creador y principal accionista del DMG Holding Group, fue detenido en Panamá el día 19 de noviembre de 2008 y puesto a órdenes de las autoridades colombianas, dando por terminada la operación de captación de depósitos a través de sus oficinas en Colombia, Panamá, Ecuador y otros países.

#### *Año 2012: intervención del grupo interbolsa*

Finalmente y después de varios meses de espera, ante los rumores y especulaciones sobre las dificultades económicas que afrontaba la firma Comisionista de Bolsa Interbolsa, mediante Resolución de Toma de Posesión para liquidar No. 1812 de noviembre 7 de 2012, expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, se interviene el Grupo Interbolsa; el proceso de liquidación se inicia el 16 de noviembre. Tras varias reuniones con abogados representantes de los inversionistas se conoció la existencia de varias empresas vinculadas como Valores Incorporados

S.A.S., Rentafolio Bursátil y Financiero S.A.S. e Invertácticas S.A.S. Sobre las dos primeras se ordenó inmediatamente la intervención mediante la toma de posesión de los bienes. Posteriormente se conoció que había más empresas, afloraron Manantial SPV S.A.S.; Giteco S.A.S. P&P; Investment S.A.S., inclusive las empresas del señor Víctor Maldonado denominadas Las Tres Palmas Ltda., Helados Modernos de Colombia S.A. y Malta S.A. las cuales se sometieron al control de la Superintendencia de Sociedades,

En el exterior se ordenó la intervención mediante la toma de posesión de los bienes del Premium Capital Investment Advisor Ltd. con domicilio en Bahamas y los de personas naturales identificados como Claudia Patricia Aristizábal González, Ricardo Emilio Martínez Gómez, Alfredo Manuel Archila Mera, Olga Giselle Mena Herrera, Tomás Jaramillo Botero, Juan Carlos Ortiz Zárate, Rachid Maluf Raad y Juan Andrés Tirado.

Otras entidades que hacen parte de la holding y que realizaron actividades de captación ilegal son: Gestión Patrimonial S.A. con un valor aproximado de captación de \$370 mil millones; Industrias Metálicas Floreña con \$2.500 millones y Link Global S.A. con \$21.000 millones.

#### *Fondo Premium*

Socios y accionistas del grupo Interbolsa, señores Tomas Jaramillo y Juan Carlos Ortiz, crearon el Fondo Premium para hacer sus operaciones financieras entre las empresas de uno y otro grupo. Entre las compañías se encuentran Valores Incorporados, Rentafolio Bursátil y Andean Capital Markets cuyas características de operación se pueden agrupar en las siguientes:

✓ Las empresas del Grupo Premium estaban vinculadas a Interbolsa como clientes de la comisionista. Estas empresas tenían cupos de apalancamiento de deuda pública, deuda privada y acciones en cuantías que no guardaban relación con la capacidad patrimonial y financiera de las mismas. Pero al ser simultáneamente los accionistas de las empresas, socios de Interbolsa, el otorgamiento fue bastante ligero.

✓ Los directivos del Fondo Premium diseñaban sus campañas de mercadeo en coordinación con Interbolsa. La fuerza de ventas de la comisionista, captaba recursos y recibía mejores comisiones que los de una operación directa. Por estas operaciones comerciales se recibían cerca de \$5.000 millones al año, los cuales formaban parte los ingresos. de Interbolsa.

✓ El negocio se caracterizaba por los préstamos entre compañías. Interbolsa prestó en el año 2011 a un empleado de confianza de Juan Carlos Ortiz cerca de \$5.000 millones por intermedio de valores Incorporados con el propósito de tomar participación en el patrimonio de Proyectar Valores, antes de la intervención. De esta manera se tomaba el control de la empresa usando recursos de la firma comisionista a través de terceras personas. Los investigadores de la operación del Grupo Interbolsa creen que de esta manera también se llegó al control de empresas como Fabricato, Coltejer, BMC, EMI, Americana de Bebidas y otras más. (Semana, 2013)

✓ Entre los años 2011 y 2012, los dueños de Premium presentaron a Interbolsa propuestas de venta de la empresa. La operación no se concretó, se tuvo el borrador con las condiciones donde se incluía un precio entre 7 y 8 mil millones de dólares. Estos prospectos de negociación no se elevaban a la Junta Directiva de la holding o de Interbolsa.

✓ Las operaciones financieras entre Premium e Interbolsa Holding eran permanentes. Se encontró que Interbolsa le compraba créditos a Valores Incorporados y a Rentafolio Bursátil para generar liquidez en estas compañías. Operaciones de este mismo tipo se hacían con la Sociedad Administradora de Inversiones quien compraba libranzas que se generaban en la firma Solución Kapital en donde eran socios con el 40% los mismos dueños de Premium Juan Carlos Ortiz, Tomás Jaramillo y Víctor Maldonado, a través de Porthos Inmobiliaria. De esta empresa eran socios Leonel Torres Cortes y Leonel Torres Jaramillo investigados hoy por captación de dinero a través de su empresa Torres Cortes S.A.

✓ El Presidente del Grupo Interbolsa, Rodrigo Jaramillo era quien manejaba la relación entre los Grupos Premium e Interbolsa. Se dice que Jaramillo citó al director del Fondo en Colombia para pedirle explicaciones sobre el funcionamiento del Fondo y cuestionó en varias oportunidades el hecho de que dineros de Interbolsa llegaran a manos de los socios Tomás Jaramillo, Carlos Ortiz y Víctor Maldonado. No pasó a mayores.

Meses después de la intervención y en consecuencia por las pruebas encontradas por las Superintendencias Financiera y de Sociedades con relación a la captación ilegal de dineros, de las empresas del Fondo Premium, mediante decisiones tomadas en cabeza de Juan Carlos Ortiz y Tomás Jaramillo, el Superintendente de Sociedades ordenó la intervención y toma de posesión de los bienes de 25 empresas del grupo y 22 personas naturales de las

familias Jaramillo, Ortiz y Maldonado y el embargo de sus bienes. Las penas por captación ilegal de dinero oscilan entre 10 y 20 años de cárcel. A la fecha se han dictado 5000 embargos de bienes cercanos a 50 millones de USD, las reclamaciones de afectados por el Fondo Premium están cerca de los 120 millones de dólares que corresponden a 1058 personas de 1260 inversionistas vinculados.

El informe Económico de Davivienda del 7 de noviembre de 2012 presenta como noticia del día: ....“Se liquida Interbolsa. La Superintendencia Financiera de Colombia anunció que el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) emitió un concepto en el que aseguró que la firma comisionista Interbolsa S.A., llevará a que se designe un agente liquidador para esta compañía. Según la Superfinanciera, esta liquidación forzosa busca la “pronta realización de activos propios” y también pago gradual de obligaciones a los inversionistas de la compañía (Fuente: El espectador).”

La noticia sobre la intervención del comisionista Interbolsa produjo un efecto en el mercado accionario impactando los índices de la Bolsa Colombia, Capitalización Bursátil y de Liquidez los cuales caen con respecto al día anterior. La variación es de (2,51%), (2,40%) y (2,50%) respectivamente.

Esta posición es consistente con el gráfico de Bloomberg en el cual se ve la tendencia del índice a la baja entre los días 7 y 13 de noviembre de 2012.

Un año después, el 6 de noviembre de 2013, y durante su rendición de cuentas, el Superintendente Financiero de Colombia, indicó que los clientes de la corredora Interbolsa tienen a salvo sus recursos, aseguró que los recursos del balance fiduciario se devolvieron en su totalidad a los inversionistas.

Las devoluciones ascienden a \$169 mil millones, lo que representa el 98,9% de los recursos que tenía la comisionista en su poder, quedando un saldo pendiente de \$2.400 millones. De la cartera colectiva que administraba la comisionista ya se devolvió el 86%. En cuanto a la SAI Interbolsa se trasladaron la mayoría de carteras colectivas y fondos de inversión que administraba la firma. En el mes de noviembre de 2012 la SAI administraba \$2,15 billones, hoy solo administra \$333.640.365.684 de las carteras colectivas Credit y Factoring que están en liquidación.

Por otro lado en la Superfinanciera avanzan 33 actuaciones administrativas con pliegos de cargos sobre asuntos relacionados con:

- ✓ La posible manipulación del precio de las acciones de Fabricato,
- ✓ Posible manipulación de la liquidez de la acción BMC

✓ Conflicto de interés y omisiones en el deber de suministrar al mercado información relevante como emisor por parte de la Holding.

✓ Incumplimiento de los deberes de la SAI en el manejo de operaciones no permitidas con las carteras no administradas, incluida la de la Clínica la Candelaria.

✓ Incumplimiento en las normas de los contratos de corresponsalia.

✓ Incumplimiento en los deberes de los administradores en la compra de acciones de Interbolsa por parte de ING- Fondo de Pensiones.

Con base en lo anterior, la firma de corredores Interbolsa parece estar bajo control. Pero para el Grupo de la Holding, el Superintendente Gerardo Hernández expresa que no existe una regulación en Colombia que permita vigilar al holding y desafortunadamente es ahí donde están la mayoría de problemas de Interbolsa.

La deuda de la Holding asciende a US\$130 millones, de los cuales solo se tienen US\$35 millones para pagar. Así mismo, en el Fondo Premium adeuda US\$164 millones y sólo hay US\$70 millones para devolverle a los inversionistas.

## Conclusiones

### *Rentabilidad y Riesgo*

Recordemos que la rentabilidad de un activo de capital se encuentra compuesta por la tasa libre de riesgo y una tasa de riesgo. Al aplicar el Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital CAPM encontramos que el rendimiento esperado de un activo está compuesto por la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo del mercado que es la recompensa por correr el riesgo sistemático y el monto de riesgo sistemático medido por beta, que es el riesgo sistemático presente en el activo o portafolio en relación con un activo promedio, es decir, que mide la volatilidad histórica del retorno de una acción en particular, en relación con un índice del mercado accionario.

En consecuencia, si la tasa de rendimiento de un activo financiero o portafolio es alto, el riesgo es alto.

Generalmente en los títulos valores accionarios de alto rendimiento se ha encontrado un alto riesgo, que como se ha visto depende más de especulación en el mercado que de dividendos constantes crecientes a una tasa  $g$  como lo plantea el Modelo de Gordon (Block, 2001, p309). En otras palabras el inversionista de largo plazo encuentra que su rendimiento proyectado procede exclusivamente de los dividendos. Y se ha podido concluir de los

estudios realizados que el mercado accionario colombiano ha estado constantemente sobrevalorado en los últimos 10 años y puede calificarse como predominantemente especulativo tal como lo sugiere el profesor Ignacio Vélez Pareja (2000, pg61-84) por efectos de la especulación generalizada de acuerdo con su análisis desde 1930 hasta 1998. Este resultado es claro y muestra cómo el rendimiento de los activos financieros que se negocian en la bolsa de valores obedece más a la influencia de personas naturales y grupos económicos con intereses particulares que al comportamiento normal de la acción proveniente del flujo de dividendos.

#### *Gestión de Riesgo de Mercado.*

Los riesgos financieros, según De Lara (2004, pg16-17) se pueden clasificar en las siguientes categorías:

✓ El Riesgo de Mercado es entendido como la pérdida que puede sufrir un inversionista debido a la diferencia en los precios de los títulos que se registran en el mercado o en movimientos de los factores de riesgo. Este concepto es aplicable también al portafolio cuyo VPN se puede mover adversamente ante los cambios de las variables externas que determinan el precio de los componentes de la cartera.

✓ El Riesgo de Crédito se refiere a la pérdida por incumplimiento de la contraparte en una operación de compromiso de pago. Es aplicable fundamentalmente a las entidades financieras.

✓ El Riesgo de Liquidez, es aquél que se presenta cuando se requiere una mayor cantidad de recursos para cumplir con las obligaciones, en casos a un costo elevado o cuando hay dificultad para convertir en efectivo los activos o portafolios.

✓ El Riesgo legal se encuentra relacionado con la pérdida por incumplimiento que no se pueda exigir vía legal o por omisión en la documentación legal.

✓ El Riesgo Operativo es un concepto amplio y se asocia con los procesos, procedimientos, sistemas, fraudes o falta de capacitación de los empleados y la eventual renuncia de funcionarios clave en la estructura.

✓ El Riesgo de Reputación se refiere a las pérdidas como consecuencia de no concretar oportunidades de negocio debido al desprestigio de la firma por fraudes o errores en las operaciones.

Al analizar detenidamente los conceptos de riesgo se puede asegurar que las crisis del sistema financiero colombiano están caracterizadas por las seis categorías, siendo destacados el riesgo operativo, el riesgo de reputación, el riesgo de

crédito y el riesgo de liquidez. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea considera dentro de las tres principales causas el riesgo de crédito y exceptúa el de liquidez.

Pero lo que debemos rescatar de esta clasificación es que los entes de control y vigilancia deben gestionar por mandato, la medición permanente de estos riesgos. Los riesgos deben ser medidos, cuantificados y controlados permanentemente para beneficio del sistema y para evitar los daños en el patrimonio de los inversionistas y ahorradores. Lo que no debe hacerse es dictar la norma, dar unos parámetros y olvidar la verificación. La crisis provocada por el Grupo Interbolsa y el Grupo Premium pone a pensar en la oportuna intervención, dada la experiencia de épocas anteriores y el hecho de que meses antes de noviembre de 2012 ya se rumoraban las operaciones irregulares de las dos empresas.

La realidad que se presenta en el sistema financiero es que se cuenta con herramientas de trabajo sofisticadas, habilidad de los funcionarios que toman decisiones importantes al interior de las compañías que han aprendido a superar las normas para incrementar su riqueza y poder económico, mayor experiencia por los eventos pasados y en contraposición el sistema de control se ha quedado atrás en los procesos de vigilancia y control con tecnología menos avanzada.

El riesgo de mercado se encuentra regulado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. La principal herramienta de regulación de este riesgo es el VaR, indicador de importancia para el inversionista y para el mercado (Buriticá, Orozco, Villalba 2006). Para el inversionista le permite medir el monto máximo que puede perder una persona al invertir en un activo financiero por efecto de la volatilidad de los precios. Y para el mercado por el impacto que tiene este riesgo, de tal forma que si es medido y cuantificado por las entidades de control pueden adoptar medidas de prevención y garantizar que el capital sea suficiente para cubrir el riesgo expuesto, brindar seguridad al inversor y al sistema financiero. Quien vigila este tipo de riesgo en Colombia es la Superintendencia Financiera, se tiene en cuenta la medición reglamentada por el Decreto 1720 de 2001 complementada por la Circular Externa 100 de 1995. En la primera se encuentran las relaciones entre el patrimonio técnico y el riesgo de crédito y de mercado para medir la solvencia, en la segunda los requerimientos mínimos que deben cumplir las entidades vigiladas. Pero como se mencionó antes, la importancia radica en la intervención anticipada del ente de vigilancia y

el modelo exigente que se utilice para medir el riesgo pues se ha visto en las crisis financieras y económicas que hay deficiente gestión de riesgos por parte de los organismos de control.

No hay que pasar por alto que la avaricia descontrolada de los inversionistas y el público en general ha dejado de lado los fundamentos de valor económico para las empresas y sus patrimonios, sobreponiendo la emocionante y exitosa carrera para alcanzar fortunas rápidamente pisoteando y arrasando personas y sectores económicos.

Por último, las crisis financieras que ha afrontado el país han afectado los índices bursátiles, tal como se muestra en los gráficos y noticias económicas, lo cual es el reflejo del impacto en la economía colombiana.

### Literatura citada

Agudelo R. Diego Alonso. (2006). Inversionistas o especuladores? Evidencia de una burbuja especulativa en el mercado accionario, Colombia 2004-2006. Revista AD MINISTER Edición Especial de la Facultad de Administración Universidad Eafit, No. 9 de julio a diciembre de 2006. Medellín. Colombia.

Block Stanley, Hirt Geoffrey. (2009). Fundamentos de Gerencia Financiera. Editorial McGraw Hill. 9ª Edición. Bogotá, Colombia.

Buriticá C. Marcela, Orozco A. Lina, Villalba M. Catalina. (2006) Gestión del Riesgo de Mercado como herramienta de estabilidad económica. El caso Colombiano. Revista AD MINISTER de la Facultad de Administración Universidad Eafit, No. 9 de julio a diciembre de 2006. Medellín. Colombia.

Caballero A, Carlos. (1987). Cincuenta Años de Economía: La crisis del 30 a los 80. Edición Sociedad de Asesoría Industrial Clasec Ltda.

De Lara H, Alfonso. (2004). Medición y Control de Riesgos Financieros. 3ª Edición. Editorial Limusa S.A. Grupo Noriega Editores. México.

Revista Semana. Edición 1637 de septiembre 16 al 23 de 2013. Artículo "La conexión Premium - Interbolsa"

Revista Dinero. Edición 428 de agosto 23 de 2013. Artículo "El computador de Rodrigo Jaramillo". Pag.64.

Vélez, P. Ignacio. (2000). The Colombian Stock Market: 1930-1998. Latin America Business Review. Vol 1 No. 4.

<http://www.dinero.com/inversionistas/caso-interbolsa/articulo/los-20000-millones-hicieron-tambalea-interbolsa/163229>

Eltiempo.com. Crisis Financiera y fin del UPAC.