

LA INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LOS EMISORES DE VALORES Y EL  
USO PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN

PAOLA ANDREA ARCE GIL

UNIVERSIDAD DEL VALLE  
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN  
CONTADURÍA PÚBLICA  
SANTIAGO DE CALI  
2013

LA INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LOS EMISORES DE VALORES Y EL  
USO PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN

PAOLA ANDREA ARCE GIL

Monografía para optar el título de:  
Contadora Pública

Director:  
Edilberto Montaña Orozco  
Contador Público

UNIVERSIDAD DEL VALLE  
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN  
CONTADURÍA PÚBLICA  
SANTIAGO DE CALI  
2013

A quienes con su esfuerzo y entrega han apoyado día tras día el deseo de  
aprehender y superarme, de congraciarme con la vida:  
a Damaris Gil, mi madre; a Jairo Arce, mi padre.

A Saint Exupery de quién aprendí y demostró que no hay que leer buscando,  
“solo lee, lee, lee y encontraras lo inimaginable, lee sin prevención,  
lee con la emoción de encontrar fantasía y realidad, arte y música,  
en fin, lee, no dejes de leer.”

A quien desde su eterno sueño cuida de sus nietos,  
Arbelia Sanabria, mi abuela. Q.E.P.D.

## **AGRADECIMIENTOS**

Resulta grato y nostálgico en este momento, plasmar en estas líneas mis más sinceros agradecimientos, a quienes con su apoyo y esfuerzo permitieron que este recorrido académico “culminara” en un buen comienzo, paradójico, pero así es, culmina una maravillosa etapa, inigualable, única, llena de alegrías, experiencias que a pesar de transcurrido el tiempo, permanecen como un recuerdo imborrable, como si hubiesen sido ayer; no exagero, simplemente se siente de tal forma que inevitablemente se debe plasmar, recordar a quienes aún permanecen en ese sublime espacio, que la Universidad es entrega, compromiso y sapiencia.

Inevitablemente, hay dos personas a las que quiero agradecer en primer lugar, a Damaris Gil, mi madre y Jairo Arce, mi padre. Mi madre es el vivo ejemplo de compromiso, incondicionalidad, entrega desinteresada, comprensión y sincero amor. Por su parte, mi padre es el vivo ejemplo del esfuerzo, el empeño, la verriquera, un hombre decidido, responsable, laborioso y diligente. Ambos entregaron incondicionalmente, con tropiezos por momentos, el apoyo necesario que me dio las fuerzas para continuar y no desistir en ningún momento. Y cómo no mencionar a mi hermanita, si con ella he compartido tanto, ha sido mi “parcerita” mi mejor amiga, la vos de aliento y reclamo, presta para escuchar, preguntar y acallar si es el caso. A ellos, muchas gracias, porque sin su apoyo pocas cosas habrían sido posibles.

A mi abuela Ana Romero, a mi tía Milena Sanabria, a mi prima Vanessa Sanabria, a Ricardo Llanos, porque al abrir las puertas de su hogar abrieron la posibilidad de permanecer en esta ciudad, porque siempre tuvieron y tienen la disposición a servir, apoyar, ayudar y entregar, en ocasiones algún reniego, pero nada que no tuviese solución. Cinco años a su lado han consolidado ese nexo familiar, gracias por apoyarme desinteresadamente.

Al profesor Edilberto Montaña Orozco, por su exigencia, esmero, compromiso con la academia e intachable comportamiento, por creer en este proyecto y entregar sus valiosos aportes al desarrollo del mismo, por facilitarme gran parte del material bibliográfico utilizado en esta monografía y colaborar en el trabajo de campo aquí realizado.

A los docentes que en mi recorrido académico entregaron sus cátedras comprometidamente y sembraron en mí, cada concepto e idea propia de la profesión y el conocimiento más allá del registro y la técnica, aquellos que recordaré por diferentes razones, al profesor Oscar Eduardo Moreno, Jorge Agreda, William Rojas Rojas, José Olivar Mosquera, Bibiana Rendón, Patricia González, Édison Caicedo, Jorge Rivera, Omar Javier Solano, Fernando Villareal, Carlos Angel, Omar de Jesús Montilla y John Montaña Perdomo.

Finalmente, quiero agradecer a la vida, por darme la posibilidad de conocer personas que enriquecieron con anécdotas y experiencias los días transcurridos en la universidad; a mis compañeros de clase, Nata, Angie, Brayan, Karen, Mauricio, Carlos, Centeno, Pacho, Andrés, Nata Rivera, Leidy Maribel, con quienes compartí alegrías, recochas, angustias, largas jornadas de estudio, de traspasado, filas para el almuerzo que parecían interminables, pero fueron un espacio para departir y compartir momentos gratos.

## TABLA DE CONTENIDO

|                                                                                                                       | pág.          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| INTRODUCCIÓN.....                                                                                                     | 11            |
| 1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN .....                                                                                    | 14            |
| 1.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN.....                                                                             | 14            |
| 1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....                                                                                   | 16            |
| 1.3 FORMULACIÓN DE LA PREGUNTA .....                                                                                  | 18            |
| 1.4 OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN.....                                                                                   | 18            |
| 1.4.1 Objetivo general.....                                                                                           | 18            |
| 1.4.2 Objetivos específicos.....                                                                                      | 18            |
| 1.5 JUSTIFICACIÓN .....                                                                                               | 19            |
| 1.6 MARCO DE REFERENCIA .....                                                                                         | 20            |
| 1.6.1 Marco teórico.....                                                                                              | 21            |
| 1.6.2 Marco legal .....                                                                                               | 22            |
| 1.6.3 Marco conceptual .....                                                                                          | 28            |
| 1.7 ASPECTOS METODOLÓGICOS .....                                                                                      | 32            |
| 1.7.1 Metodología.....                                                                                                | 32            |
| 1.7.2 Fuentes de información .....                                                                                    | 35            |
| 1.7.3 Técnicas de investigación .....                                                                                 | 36            |
| <br>2. <b>LA EMISIÓN DE VALORES, UNA MIRADA DESDE LAS DISPOSICIONES<br/>LEGALES Y LOS CONTROLES QUE LE RIGEN.....</b> | <br><b>37</b> |
| 2.1 DEFINICIÓN DE VALOR.....                                                                                          | 38            |
| 2.2 EMISIÓN Y OFERTA DE VALORES .....                                                                                 | 42            |
| 2.2.1 Tipos de valores .....                                                                                          | 44            |
| 2.3 MERCADO DE VALORES EN COLOMBIA .....                                                                              | 48            |
| 2.3.1 Disposiciones legales para el mercado de valores en Colombia.....                                               | 50            |
| 2.3.2 Modelo COSO -Committe Of Sponsoring Organization- .....                                                         | 61            |
| 2.3.3 Principios de Gobierno Corporativo .....                                                                        | 70            |
| 2.3.4 Ley Sabarnes-Oxley act.....                                                                                     | 82            |

|                                                                                                                                               |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>3. LA INFORMACIÓN REQUERIDA POR LOS ENTES DE CONTROL PARA LA EMISIÓN Y OFERTA DE VALORES Y PUESTA A DISPOSICIÓN DEL INVERSIONISTA.....</b> | <b>84</b> |
| 3.1 INFORMACIÓN EXIGIDA PARA POR LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA.....                                                              | 84        |
| <b>4. EL PROCESO DE TOMA DE DECISIONES A PARTIR DE LA INFORMACIÓN SUMINISTRADA O QUE SOLICITA EL INVERSIONISTA.....</b>                       | <b>97</b> |
| 4.1 DEFINICIÓN DEL PROCESO PARA LA TOMA DE DECISIONES.....                                                                                    | 97        |
| 4.2 MODELOS PARA EL PROCESO DE TOMA DE DECISIONES .....                                                                                       | 100       |
| 4.3 CONDICIONES PARA TOMAR DECISIONES .....                                                                                                   | 103       |
| 4.4 ENTREVISTA EJECUTIVOS PROMOTORES DE NEGOCIOS .....                                                                                        | 104       |
| 4.4.1 ANÁLISIS DE RESULTADOS.....                                                                                                             | 108       |
| CONCLUSIONES .....                                                                                                                            | 113       |
| BIBLIOGRAFÍA.....                                                                                                                             | 117       |
| ANEXOS .....                                                                                                                                  | 123       |

## LISTA DE FIGURAS

pág.

|                                                                                          |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Figura 1 Marco normativo actividad financiera en Colombia .....                          | 23  |
| Figura 2 Anuncio sobre la emisión de acciones preferenciales de Cementos Argos S.A. .... | 44  |
| Figura 3 Estructura del sistema de control interno .....                                 | 63  |
| Figura 4 Componentes del Control Interno .....                                           | 69  |
| Figura 5 Datos básicos Cementos Argos.....                                               | 93  |
| Figura 6 Publicación del prospecto Cementos Argos S.A. en la BVC.....                    | 95  |
| Figura 7 Pasos para tomar una decisión - Modelo Racional.....                            | 102 |

## LISTA DE TABLAS

pág.

|                                                                                          |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 1 Estructura normativa .....                                                       | 25 |
| Tabla 2 Conformación de Grupos para la aplicación de NIF en Colombia .....               | 32 |
| Tabla 3 Especies de títulos valores .....                                                | 39 |
| Tabla 4 Resumen de las disposiciones de la Ley 964 de 2005 .....                         | 54 |
| Tabla 5 Efectividad del control interno .....                                            | 65 |
| Tabla 6 Principios de Gobierno Corporativo de la OECD .....                              | 73 |
| Tabla 7 Estructura del Código de Buen Gobierno de Mineros S.A. ....                      | 78 |
| Tabla 8 Componentes del SIMEV .....                                                      | 92 |
| Tabla 9 Cuadro resumen de la información relevante reportada por Cementos Argos S.A..... | 93 |

## LISTA DE ANEXOS

pág.

|                                                                     |     |
|---------------------------------------------------------------------|-----|
| Anexo 1 Ejemplo de Encuesta Código País – Davivienda.....           | 123 |
| Anexo 2 información relevante reportada por Cementos Argos S.A..... | 142 |
| Anexo 3 Datos Básicos de Correval S.A.....                          | 145 |

## INTRODUCCIÓN

Haciendo referencia a la concepción utilitarista de la contabilidad, mediante la cual, la información debe ser útil para la toma de decisiones de los diferentes usuarios, puede decirse que los inversionistas requieren información que les permita elegir la compañía sobre la cual depositarán sus recursos o la entidad administradora de los mismos, así, dichos inversionistas, como afirma George J. Staubus, “constituyen el mayor grupo de usuarios del producto contable”<sup>1</sup>, utilizando aquella información que les permita aceptar o rechazar determinado título valor o alternativa de inversión.

Un interesante estudio respecto de lo variado y disímil que resulta tomar una decisión -así cuenten las partes con la misma información- fue expuesto por Bazerman, M, Loewenstein, G y Moore, D., al señalar que, a pesar de que el individuo pretenda ser imparcial y objetivo, sus deseos afectan la forma como se interpreta la información, dichos autores plantean lo siguiente:

En un experimento, a parejas de participantes se les asigna material de un pleito acerca de una colisión entre una motocicleta y un auto. Cada quien representaba al conductor del auto (defensa) o al motociclista (demandante), y se les dijo que debían llegar a una negociación (arreglo), o de lo contrario, el juez les haría pagar altas indemnizaciones a ambas partes. Antes de negociar, cada uno pensaba que saldría mejor favorecido a pesar de que se encontraban en igualdad de condiciones. Un claro ejemplo de prejuicio auto-favorable: a pesar de tener la misma información, cada quien concluye lo que más le conviene. ¿Cómo reducir esto? En el mismo experimento se intentó reducir dichos prejuicios pidiéndole a las parejas que evaluaran el punto de vista de la parte contraria, pero aun así no funcionó, cada quien pensó que saldría mejor librado que la parte contraria. Se trató también advirtiéndoles

---

<sup>1</sup> STAUBUS, George J. A *Theory of Accounting for Investors*, University of California Press, Berkeley, 1961. Citado por DURÁN G., Miguel; SANTOS, Gerardo; URQUIJO William F. y URREA B. Luis M. Acerca de los “paradigmas contable.” En: Revista Universidad nacional, 1997, no. 9, p. 142-145. [online] [citado 5, Enero, 2013]. Disponible en <<http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/19311>>

acerca de la posible incidencia de estos prejuicios; ninguno pensó haber tenido dichos prejuicios, pero sí que la parte contraria lo había hecho.<sup>2</sup>

Teniendo en cuenta lo anterior, y considerando que la información utilizada para la toma de decisiones puede presentar algunas limitaciones que influyen en los resultados esperados, resulta pertinente referenciar las recientes disposiciones consagradas en la Ley 1314 de 2009, por cuanto por primera vez en Colombia, se considera la necesidad de dictar y reglamentar normas de aseguramiento de la información, entendidas como:

...el sistema compuesto por principios, conceptos, técnicas, interpretaciones y guías, que regulan las calidades personales, el comportamiento, la ejecución del trabajo y los informes de un trabajo de aseguramiento de información. Tales normas se componen de normas éticas, normas de control de calidad de los trabajos, normas de auditoría de información financiera histórica, normas de revisión de información financiera histórica y normas de aseguramiento de información distinta de la anterior.<sup>3</sup>

Es evidente que actualmente resulta de vital importancia el manejo de la información, más aún, ante la inminente entrada en vigencia en Colombia de la normatividad en materia de auditoría y aseguramiento de la información.

En ese orden de ideas, el presente trabajo de investigación pretende identificar la información que es suministrada por los emisores de valores, la cual se espera, sea considerada por los inversores para la toma de decisiones de inversión; en ese sentido, se desarrolla en cuatro capítulos de la siguiente manera:

---

<sup>2</sup>BAZERMAN, Max H; LOEWENSTEIN, George y MOORE, Don A. 80 Harvard Business Review. "Why good accountants do bad audits". November 2002. Traducción no oficial de Maria Antonieta Fernandez y Edilberto Montaña Orozco.

<sup>3</sup> CONGRESO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Ley 1314 de 2009. (13, julio, 2009). Por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento. Diario Oficial. Bogotá D.C., 2009. no. 47.409.

En el primer capítulo se presentan los aspectos generales que enmarcan y guían la investigación, tales como: planteamiento del problema, pregunta de investigación, objetivos específicos, los cuales determinan el contenido de capítulos posteriores; la justificación del trabajo, el marco de referencia sobre el cual se desarrolla la investigación, y los aspectos metodológicos que junto a cada objetivo específico permiten alcanzar el objetivo general de este trabajo.

En el segundo se expone el marco legal de las compañías emisoras de valores, su actividad económica y los controles que sobre ella recaen. Para ello, se exponen los conceptos señalados en las diferentes disposiciones legales bajo el marco nacional (leyes, resoluciones y circulares expedidas por la Superintendencia Financiera, etc.)

En el tercero se busca identificar la información requerida por los entes de control, para la emisión y oferta de valores y puesta a disposición del inversionista, a la luz de las disposiciones emitidas por la Superintendencia Financiera.

En el cuarto se caracteriza el proceso de toma de decisiones, tomando como base los planteamientos de Herbert Simón y aquellos autores que se apoyan en él para abordar el proceso de toma de decisiones; lo cual permite contextualizar la opinión de los cuatro ejecutivos promotores de negocios de una sociedad comisionista de bolsa de la ciudad Santiago de Cali –Correval S.A.; las opiniones de los ejecutivos se presentan mediante un cuadro comparativo y posteriormente se ilustran y analizan.

Finalmente, se identifica o señala la información suministrada por las compañías emisoras de valores para la toma de decisiones de inversión, teniendo en cuenta el ambiente de control bajo el cual se desenvuelven y las normas que le regulan.

## **1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

### **1.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN**

Como antecedentes pueden referenciarse tres trabajos de investigación que son consultados y en su desarrollo temático guardan relación con las decisiones de inversión y permiten identificar algunas nociones sobre los comportamientos de los inversionistas y la información utilizada para la toma de sus decisiones.

Salazar T.<sup>4</sup> sostiene en su monografía que para un contexto de incertidumbre el individuo puede estar influenciado por variables de carácter subjetivo, entrando en un juego estratégico en el cual, opta por la opción que más le beneficie en términos de la maximización de utilidades. Lo anterior, permite considerar que pueden existir comportamientos subjetivos del individuo que lo llevan a buscar la mayor rentabilidad sobre su inversión, ya sea con base a la percepción, gustos, la opinión de terceros o la interpretación que a su juicio ha dado a la información consultada.

Podría decirse que el contexto de incertidumbre referenciado por Salazar, está relacionado con el contexto del mercado público de valores, en la medida que este último, presenta fluctuaciones en los precios de aquellos valores que se negocian en él, por lo tanto, el inversionista entra en el juego estratégico mencionado por Salazar, determinando cual de las opciones de inversión le genera la mayor rentabilidad, la pregunta es: ¿Cómo determina la mejor alternativa? ¿Qué criterio utiliza para ello?

---

<sup>4</sup> SALAZAR T., Jerfenzon. "Retirada masiva de depósitos de un banco: una visión desde la interacción estratégica y contagio de la información entre los agentes." Trabajo de grado de Economía. Santiago de Cali, Colombia: Universidad del Valle. Facultad ciencias sociales y económicas. 2006. 24 p.

Por otro lado, Franco y Lozada<sup>5</sup> sostienen en su monografía que durante la carrera de Contaduría Pública y en relación al carácter utilitarista de la contabilidad, se habla de la importancia que tiene la información contable financiera en el proceso de toma de decisiones de una organización, e igualmente, se plantean los problemas en la preparación y divulgación de dicha información, lo que puede limitar al usuario para elegir la opción o alternativa que mejor satisfaga sus necesidades.

Franco y Losada, plantean que un suministro incompleto de información influye en una toma de decisiones que carece de buena argumentación, aumentando el riesgo de manejar recursos de los diferentes usuarios-emisores y receptores-. Con lo anterior, podría considerarse que la falta de información es un motivo para el manejo inadecuado de recursos, en especial, recursos de inversión. Sin embargo, es pertinente determinar si la falta de información se debe a la generación de la misma o al poco interés en su consulta por parte de los inversionistas.

Por su parte, García<sup>6</sup> realiza una investigación donde analiza en qué medida la información financiera generada en las empresas satisface las necesidades informativas de los usuarios externos; para ello, realiza una serie de encuestas dirigidas a las sociedades y Bolsas de Valores; seguidamente contrasta sus resultados con los requisitos de información financiera exigidos por las disposiciones legales y se procede al análisis de la información obtenida. Como resultado, García<sup>7</sup> destaca que los encuestados tienen más confianza en la información suministrada como consecuencia de las disposiciones legales, que

---

<sup>5</sup> FRANCO G. Sandra Patricia y LOSADA, Eloisa. "Papel de la información contable financiera: caso "una industria del sector cementero del valle del cauca". Trabajo de Grado de Contaduría Pública. Santiago de Cali, Colombia: Universidad del Valle. Facultad ciencias de la administración. 2000. 228 p.

<sup>6</sup> GARCÍA DÍEZ, Julita. La utilidad de la información financiera para analistas de inversiones. En: Revista Española de Financiación y Contabilidad. Enero-marzo, 1992, no. 70, Vol.- XXI. p. 29 -55.

<sup>7</sup>Ibíd., p.29 -55.

aquella que ofrecerían las empresas motivadas únicamente por el deseo de mejorar su credibilidad en el mercado.

En ese orden de ideas, los anteriores trabajos plantean algunas consideraciones relacionadas con el proceso de toma de decisiones, que además, apoyan la presente investigación, sin embargo, no son explícitos con respecto a la información suministrada por las compañías emisoras o administradoras de valores y tampoco, la normatividad dispuesta para dichas entidades en el marco de la Legislación Colombiana. (Ley 964/2005).

## **1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Una revisión, tanto bibliográfica como académica, permitió identificar algunos de los escándalos financieros más reconocidos de los últimos años, entre ellos: Enron (2001), *Worldcom* (2002), Parmalat (2003), Tyco (2002), Royal Ahold(2003), *Lemhan Brothers*<sup>8</sup> (2008), *Washington Mutual*(2008), los cuales dejan en entredicho la efectividad de los controles internos de la organización, de los agentes reguladores -Superintendencias y bolsas de valores- y el papel que debería cumplir el profesional contable en ejercicio de su profesión, generando información útil para la toma de decisiones, pues podría decirse, que de haber presentado información suficiente de forma oportuna, se hubiesen evitado en gran parte las pérdidas financieras a las cuales dieron lugar los escándalos ya mencionados.

De igual forma, en el contexto nacional, el caso de la sociedad comisionista de bolsa “Interbolsa”, puede considerarse un claro ejemplo del inadecuado manejo que los emisores de valores y/o administradores de los mismos, dan a la

---

<sup>8</sup> Cuarto banco de inversión de Estados Unidos, declarado en quiebra en Septiembre del 2008, debido al fracaso de las negociaciones con las dos entidades que en un principio se perfilaban como posibles compradores.

información, la cual es utilizada para la toma de decisiones de los diferentes usuarios. Según declaraciones de los medios de comunicación<sup>9</sup>, Interbolsa utilizó recursos de los inversionistas sin autorización, destinándolos a la compra de 'repos' de Fabricato. Posterior a ello, tras una serie de acontecimientos e iliquidez de la compañía, ésta es intervenida por la Superintendencia Financiera, en aras de armonizar las relaciones con los diferentes acreedores e indagar sobre las anomalías del caso.

El anterior ejemplo, puede evidenciar la poca efectividad de los *controles internos* de la organización y el incumplimiento de algunos de sus objetivos: 1) permitir una información contable fidedigna y 2) salvaguardar y custodiar los bienes propios y de terceros en administración.

De acuerdo al modelo COSO -*Committe Of Sponsoring Organizati3n*, por su sigla en inglés- el primer objetivo mencionado, indica que "la informaci3n es tomada fielmente de los libros"<sup>10</sup>, por lo tanto, se genera confianza en la informaci3n suministrada por la compa1a. Por otra parte, al velar por los bienes propios y de terceros en administraci3n, se pretende, como afirma Monta1o<sup>11</sup>, conservar dichos bienes, cuidarlos y tomar las medidas de seguridad adecuadas que impidan el libre acceso y disposici3n de ellos. Este 3ltimo objetivo, hace referencia a la legislaci3n colombiana, en lo que respecta a las obligaciones del Revisor Fiscal - art3culos 208 y numeral tercero del 209 del C3digo de Comercio.

En resumen, los esc3ndalos financieros aqu3 mencionados, pueden evidenciar un grupo de empresas, que bajo el desarrollo de su objeto social, captaron dinero de sus clientes y posiblemente, desnaturalizaron su quehacer, desvi3ndose del

---

<sup>9</sup> REVISTA SEMANA, Los 3ltimos d3as de la comisionista InterBolsa. [online], [citado 24, Abril, 2013] Disponible en: <<http://m.semana.com/nacion/articulo/interbolsa-que-detras/267678-3>>

<sup>10</sup> MONTA1O, Edilberto. Fundamentos de Control, Auditor3a y Revisor3a Fiscal. Colombia: Universidad del Valle, Facultad Ciencias de la Administraci3n, 2007. p. 43-46.

<sup>11</sup> Ib3d., p. 43-46.

camino para generar rentabilidad y tomando decisiones nada favorables para ellos. Además, dichos escándalos permiten cuestionarse sobre la efectividad de los controles, el manejo que algunas compañías dan a los recursos de los inversores y a la información generada y utilizada para la toma de decisiones. De igual forma, cabe cuestionarse por el tipo de información que los usuarios exigen a la compañía emisora y que por ende, se espera utilicen para su toma de decisiones.

### **1.3 FORMULACIÓN DE LA PREGUNTA**

¿Cuál es la información suministrada por las compañías emisoras de valores para la toma de decisiones de inversión?

### **1.4 OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN**

#### **1.4.1 Objetivo general**

Identificar la información suministrada por las compañías emisoras de valores para la toma de decisiones de inversión, teniendo en cuenta el ambiente de control bajo el cual se desenvuelven y las normas que le regulan.

#### **1.4.2 Objetivos específicos**

- Exponer el marco jurídico que permita comprender las actividades de las compañías emisoras de valores.
- Identificar y ejemplificar la información requerida por los entes de control, para la emisión y oferta de valores.

- Caracterizar el proceso de toma de decisiones, desde la perspectiva del inversionista.

## **1.5 JUSTIFICACIÓN**

El trabajo de investigación pretende indagar sobre la información suministrada por los emisores de valores para la toma de decisiones de inversión, para ello, se busca identificar los controles dispuestos bajo la normatividad colombiana y además, indagar sobre algunos de los criterios utilizados por los inversionistas para optar por la mejor alternativa de inversión. A manera de ejemplo, pueden considerarse criterios como la marca, el buen nombre, reconocimiento a nivel nacional o internacional, posicionamiento en el mercado, opinión de terceros, análisis de información financiera y no financiera, asesoría de expertos, consulta en la red, etc.

Con base al rol del inversionista, la elección sobre determinada inversión requiere de la comprensión y análisis de alternativas, sin embargo, como señala Herbert A. Simon<sup>12</sup>, dichas alternativas no pueden ser consultadas en su totalidad, siendo esta una limitante para la elección del individuo. Pese a ello, se espera que las compañías emisoras de valores entreguen al inversionista información veraz y confiable, generada mediante procesos y controles internos efectivos, que infunda confianza en el mercado. En ese sentido, la presente investigación es importante para la autora, en la medida que permite abrir un espacio para pensarse la contabilidad más allá del registro, del debe y el haber, reflexionar sobre la cantidad, calidad y pertinencia de la información, reconocer la importancia de revelar información útil para los diferentes grupos de interés, en especial hoy por hoy, con la promulgación de la ley 1314 de 2009 y los decretos que a la fecha

---

<sup>12</sup> SIMON, H. Administrative Behavior: a Study of decision-making process in., 3ra Ed. New York. 1993. Citado por RODRIGUEZ R. Alfonso. La mentalidad empresarial en la toma de decisiones. Universidad libre. Cali, 2008. p.61.

(Septiembre de 2013) se han expedido reglamentándola (Dr. 2706 y 2784 de 2012 y Dr. 1851 de 2013)

Por otra parte, resulta interesante indagar sobre los controles internos de las organizaciones, la efectividad y eficiencia de estos para proporcionar seguridad razonable y confianza en la información generada, tarea que en primera instancia, está bajo la responsabilidad de los administradores -junta directiva y representante legal- tanto en su diseño, implementación como la de evaluadores -Código de Comercio y Ley 222 de 1.995- y en segunda instancia deberán generarse los programas y acciones por parte de los profesionales de la contaduría, bien en su condición de contador, auditor y en sentido ascendente, la del Revisor Fiscal a fin de que pueda dar fe pública respecto de la razonabilidad de la información procesada y esta, ante la inminencia del riesgo que le es habitual, no quede desnaturalizada, desvirtuada, enviando un mensaje sesgado a la sociedad de un profesional corrupto, negligente o inepto que va en contra del deber ser de la profesión contable. De igual forma, llama la atención poder identificar el tipo de información y/o criterios utilizados por los inversionistas para optar por la adquisición de valores emitidos por determinadas compañías.

Finalmente, es interesante abordar la temática de toma de decisiones, de la contabilidad desde su concepción utilitarista, pues permite acercarse a temas de control, decisiones de inversión y su relación con el funcionamiento y la continuidad de la organización.

## **1.6 MARCO DE REFERENCIA**

A continuación se presentan las teorías, regulaciones, conceptos y el contexto a partir del cual se pretende abordar el tema objeto de investigación, con especial énfasis al ambiente de control y la toma de decisiones de inversión.

### 1.6.1 Marco teórico

**1.6.1.1 Paradigma de la utilidad:** La decisión de inversión en valores negociables constituye el foco del presente trabajo de investigación, por lo tanto, en términos contables, el paradigma de la utilidad es aquello que brinda las premisas para estudiar la temática ya planteada.

De acuerdo con Duran, Santos, Urquijo y Urrea<sup>13</sup>, el paradigma de la ganancia líquida se ubica con antelación al paradigma de la utilidad, y tiene como objetivo, según los autores, generar información contable respecto del beneficio económico de un ente, y mediante el cual, el registro constituye la finalidad de la contabilidad, coordinando, por ejemplo, que los libros deben estar ordenados, forrados en folios, sin raspaduras, blancos y sin tachones. Entre tanto, el paradigma de la utilidad, se caracteriza, para Duran y otros, por sustituir la búsqueda de una verdad única por aquella orientada al usuario, que propicie la mayor utilidad para la toma de decisiones. Continuando con los autores en mención, este paradigma surge alrededor de la década de los 60's, con trabajos desarrollados por el AICPA (Instituto Americano de Contadores Públicos) con su APB (Junta de Principios Contables), por sus siglas en ingles.

Durán, Santos, Urquijo y Urrea, sostienen que “en 1961, con George J. Staubus, se impulsa definitivamente la concepción utilitarista de la contabilidad, reconociendo que los inversores constituyen el mayor grupo de usuarios del producto contable. Se concluye además, que su principal objetivo es suministrar información de carácter cuantitativo que resulte útil para la toma de decisiones”.

---

<sup>13</sup> DURÁN G., Miguel; SANTOS, Gerardo; URQUIJO William F. y URREA B. Luis M. Acerca de los “paradigmas contable.” En: Revista Universidad nacional, 1997, no. 9, p. 142-145. [online] [citado 5, Enero, 2013]. Disponible en <<http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/19311>>

**1.6.1.2 Teoría de toma de decisiones:** El proceso de toma de decisiones es definido por Herbert Simon de la siguiente manera: “Todo comportamiento implica una selección, consciente o inconsciente, de determinadas acciones, entre todas las que son físicamente posibles, para el que actúa y para aquellas personas sobre las cuales éste ejerce influencia o autoridad.”<sup>14</sup> El autor plantea que el proceso de toma de decisiones para el individuo, posee limitaciones, tales como: cognoscitivas -limitaciones mentales-, cantidad de información que se posee y valores o propósitos, los cuales pueden diferir con los objetivos de la organización. Por su parte, Gonzalez<sup>15</sup>, identifica cuatro modelos importantes del proceso de toma de decisión en la organización:

- El modelo racional, desarrollado inicialmente por Simon, March y Cyert.
- El modelo de proceso, ejemplificado por la obra de Mintzbert, Raisinghni, Théorêt.
- El modelo político, desarrollado por Allison.
- El modelo Anárquico, se examina respecto al modelo de recipiente para basura propuesto por Cohen, March y Olsen.

## **1.6.2 Marco legal**

**1.6.2.1 Regulación Colombiana:** A continuación, se identifica aquella estructura normativa que permite sustentar la investigación, siendo la Constitución Política de Colombia, el fundamento de cualquier norma posterior.

La Constitución Política Nacional en su artículo 335 consagra lo siguiente: “Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el

---

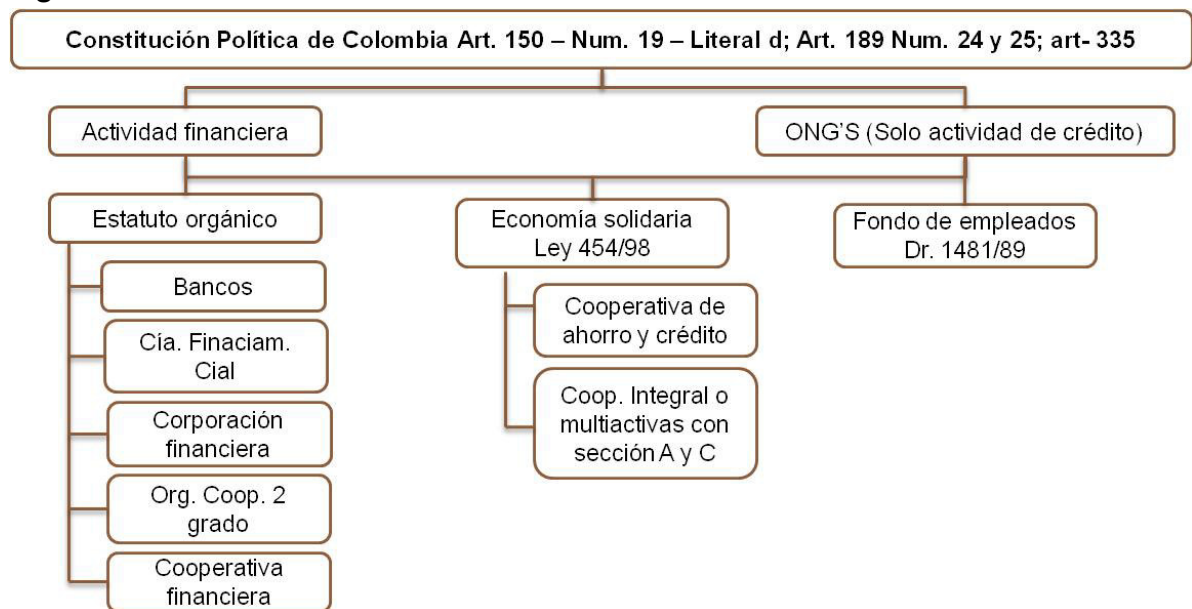
<sup>14</sup> SIMON, H. Op. Cit.

<sup>15</sup> GONZÁLEZ, Patricia. y BERMÚDEZ, Tatiana. (2008). Una aproximación al modelo de toma de decisiones usado por los gerentes de las micro, pequeñas y medianas empresas ubicadas en Cali, Colombia desde un enfoque de modelos de decisión e indicadores financieros y no financieros. Contaduría Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia. Enero-Junio, 2008. No. 52, p. 131-134.

manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.” Por ello, las actividades del mercado de valores han sido expresamente reglamentadas mediante disposiciones legales, siendo la Ley 964 de 2005 el marco legal para el mercado de valores. Además, de conformidad a la mencionada ley, las entidades que realicen dichas actividades estarán bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera, facultada para tales menesteres.

Con respecto al marco normativo de la actividad financiera, Montaña propone la siguiente grafica, en aras de ilustrar lo planteado anteriormente.( Figura 1)

**Figura 1 Marco normativo actividad financiera en Colombia**



Fuente: MONTAÑO, Edilberto. Propuesta de microfinanzas para las Comunas 14, 15 y 21 de Aguablanca-Cali. Universidad del Valle. Cuadernos de Administración núm. 44, julio-diciembre, 2010, p. 94

De igual forma, la Constitución Política indica cómo se dividen las competencias entre las distintas autoridades que emiten normatividad para el ejercicio de las

actividades mencionadas en el acápite anterior. Así, se dispuso en el artículo 150 de la CPN, la facultad que posee el Congreso de la República para expedir leyes que regulen las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público. Expedidas las anteriores leyes, el Gobierno Nacional procede a expedir decretos, mediante los cuales ejerce la intervención de la actividad financiera.

Mediante el artículo 189 numeral 24 de la CPN, se faculta al Gobierno Nacional para ejercer *inspección, vigilancia y control* sobre las personas que realizan actividades relacionadas con el aprovechamiento o la inversión de recursos captados del público. Así, se confiere a la Superintendencia Financiera expedir normas de carácter general, contenidas en circulares y resoluciones, con el fin de instruir a las entidades sobre cómo deben ejercer su actividad.

Valga mencionar, que la regulación para el mercado de valores no sólo abarca el contexto nacional, en el contexto internacional existen diferentes regulaciones, que permiten la armonización de las actividades de inversión. Es por ello, que para el año 2002 fue emitida la Ley *Sabarnes-Oxley Act*, la cual es considerada por Mantilla como:

...una norma de carácter legal emitida para el mercado de valores de los Estados Unidos, acrecentó sus exigencias y, dada su claridad conceptual y técnica, rápidamente empezó a replicar por fuera del mercado de valores y por fuera de los Estados Unidos. Introdujo con fuerza la dinámica de los distintos roles y las diferentes responsabilidades asociadas con el control interno, y sobre todo, la auditoría del control interno al exigir que la administración valore la efectividad del sistema de control interno y la someta a atestación por parte del auditor independientes, de una manera integrada con la auditoría de estados financieros, todo ello a partir de una misma estructura conceptual de control interno, la ofrecida por COSO.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> MANTILLA, Samuel A. Control Interno, Informe COSO. Colombia: Ecodediciones. Cuarta edición, 2004. p. 1-2.

**1.6.2.1.1 Normograma:** A continuación, se describe brevemente la estructura normativa sobre la cual se apoya la presente investigación.

**Tabla 1 Estructura normativa**

| <b>NORMA</b>                                 | <b>OBJETIVO</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>IMPORTANCIA EN LA INVESTIGACIÓN</b>                                                                                        |
|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA         | Constituye la base normativa para las regulaciones posteriores                                                                                                                                                                                                                                                 | Establece las bases para la regulación de las actividades financieras, bursátiles y de captación de recursos del público      |
| DECRETO 2649 DE 1993                         | Por el cual se reglamenta la Contabilidad en general y se expiden los Principios o Normas de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia                                                                                                                                                                   | Plantea las cualidades y objetivos de la información contable, reconociendo la importancia de esta para la toma de decisiones |
| RESOLUCIÓN NÚMERO 400 DEL 22 DE MAYO DE 1995 | Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras                                                                                                                                                      | Señala algunas disposiciones legales para la emisión de títulos valores                                                       |
| LEY 964 DE 2005                              | Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. | Reconoce el concepto de valor, aspectos generales del mercado de valores y el gobierno corporativo                            |
| LEY 1314 DE 2009                             | Por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento.            | Permite identificar los requerimientos de la información financiera bajo el contexto internacional                            |
| DECRETO 2555 DE 2010                         | Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.                                                                                                                                                           | Permite caracterizar algunos títulos valores, tales como papeles comerciales.                                                 |

| NORMA                | OBJETIVO                                                                                                                                                                                                                                                | IMPORTANCIA EN LA INVESTIGACIÓN                                                                                                                                                                                 |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| DECRETO 2784 DE 2012 | Por el cual se reglamenta la Ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que conforman el Grupo 1.                                                                                                | Señala el marco técnico normativo para las entidades que preparan información financiera y pertenecen al Grupo 1 de los obligados a aplicar Normas de Información Financiera (emisores de valores, entre otros) |
| DECRETO 2706 DE 2012 | Por el cual se reglamenta la Ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo de información financiera para las microempresas.                                                                                                                        | Establece el marco Normativo aplicable a las personas que pueden llevar contabilidad simplificada - Grupo 3.                                                                                                    |
| DECRETO 1851 DE 2013 | Por el cual se reglamenta la Ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que se clasifican en el literal a) del parágrafo del artículo 1° del Decreto 2784 de 2012 y que hacen parte del Grupo 1. | Permite complementar lo dispuesto en la Ley 1314 de 2009                                                                                                                                                        |

**Fuente:** Elaboración propia a partir de la regulación nacional actual.

**1.6.2.2 Principios de Gobierno Corporativo:** La Ley 964 de 2005, mediante la cual se establecen los objetivos y criterios que debe asumir el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de valores negociables, ha señalado igualmente los requisitos de Gobierno Corporativo para todas las compañías emisoras cuyos valores se negocian públicamente en el mercado. Por lo anterior, resulta de especial interés abordar el tema de gobierno corporativo, teniendo en cuenta el control, la confianza y transparencia que presupone su aplicación.

Por su parte, la Superintendencia de Sociedades de Colombia, realiza una corta reseña sobre el tema de gobierno corporativo, lo cual permite aproximarse a los orígenes del tema en mención, y además, reconocer que paulatinamente los principios de gobierno corporativo se involucran en las diferentes organizaciones. Así, se plantea en la “Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia, año 2009” lo siguiente:

Para los estudiosos del Gobierno Corporativo, el año 2002 es el año en que el mundo fijó su atención en los efectos económicos y sistémicos derivados de la administración deficiente de las compañías. Aún resuenan en el imaginario popular y académico nombres como Enron, Parmalat y Worldcom, como referentes comunes de lo que le puede suceder a una sociedad mal gobernada.

La crisis de los principales mercados bursátiles del mundo a principios del Siglo XXI sirvió de fundamento incontrovertible para sustentar la necesidad de adoptar medidas desde lo público y lo privado que garantizarán el fortalecimiento del Gobierno Corporativo de las sociedades inscritas en bolsa. Esta tendencia originalmente anglosajona fue rápidamente seguida por una gran cantidad de países alrededor del mundo. Esta explosión de iniciativas ha tenido un factor predominante, quizá relacionado con los sistemas económicos en donde surgieron los desarrollos iniciales: la gran mayoría han estado orientadas al fortalecimiento del Gobierno Corporativo de las sociedades abiertas. Colombia, consecuente con su tradición histórica en materia societaria en favor de la protección de los inversionistas, también se sumó a los esfuerzos globales por elevar los estándares de Gobierno Corporativo de las compañías locales. En 2001, la entonces Superintendencia de Valores expidió la Resolución 275, que en su época constituyó uno de los ejercicios más creativos y avanzados desde el punto de vista regulatorio, mediante la cual se promovía la adopción de principios de buen gobierno entre las sociedades listadas que tenían la intención de ser destinatarias de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias. Posteriormente, en 2005 se expidió la Ley 964 que contiene una serie de normas de obligatorio cumplimiento para las sociedades abiertas. Finalmente, en 2007, la nueva Superintendencia Financiera promovió el grupo de trabajo intersectorial que produjo el Código País de Gobierno Corporativo destinado a las sociedades inscritas en bolsa.

[...] en el año 2008, la Superintendencia de Sociedades desarrolló la “Encuesta Nacional de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresarial” con el propósito de diagnosticar el estado del Gobierno Corporativo de las sociedades cerradas en Colombia. Para el efecto, fueron convocadas de forma directa las 23.499 sociedades activas registradas en la base de datos de la Superintendencia, de las cuales 7.414 voluntariamente diligenciaron y remitieron la encuesta. Dada la abundancia de la información, representativa de la realidad empresarial del país, ha sido posible realizar un diagnóstico preciso del desarrollo de las prácticas de Gobierno Corporativo en el entorno empresarial colombiano.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> SUPERITENDENCIA DE SOCIEDADES DE COLOMBIA. Guía colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia. Colombia, Septiembre 2009. p. 6-8. . [online] [citado 6, Enero, 2013]. Disponible en <<http://www.supersociedades.gov.co/web/documentos/guia%20colombiana%20de%20gobierno%20corporativo.pdf>>

### 1.6.3 Marco conceptual

**1.6.3.1 Información y revelación financiera contable:** El marco sobre el cual se desenvuelve la emisión y presentación de información financiera, pasa por considerar tres aspectos sustanciales en línea con el marco conceptual determinado por IASB -Junta Internacional de Estándares de Contabilidad, por su sigla en inglés-, el cual plantea entre otros, que la información financiera contable debe ser fiel, reconociendo que dicha cualidad no estará exenta de riesgo, enmarcándose este riesgo dentro de las categorías aceptadas internacionalmente, como lo son:

**Error:** Aquel riesgo generado por equivocaciones cometidas por las personas sin que su intención fuere ella, pero que afectan materialmente la información y por lo tanto puede conducir a la toma errada de decisiones. Se define igualmente como la actitud culposa, bien por fatiga-cansancio- malinterpretación de las instrucciones, o juicios equivocados.

**Fraude:** Se refiere al riesgo de la inadecuada presentación y revelación de cifras que por su materialidad pueden afectar la situación financiera del ente económico, riesgo provocado premeditadamente, en el cual se manifiesta la intención de su ejecutor por sacar provecho, bien para sí o para terceros. La actitud de los agentes es evidentemente dolosa, existió la intención de hacer daño con su actuar.

**1.6.3.2 Transparencia y confianza:** Son conceptos que están íntimamente ligados con los dos aspectos anteriores y será posible predicar la transparencia y confianza en la información, en la medida que ésta no contenga *sesgo*, es decir, que su preparación y presentación no esté orientada a privilegiar sólo los intereses de algunos usuarios o inducir a la toma de decisiones que no corresponda a los

asuntos razonablemente determinados y además, que permitan revelar la realidad económica del ente, la cual no está exenta de error, de subjetividad e imparcialidad.

Según sostiene Epstein y Birchard<sup>18</sup> la información generada por aquellas organizaciones que promueven la transparencia en su diario proceder, permite tomar decisiones más eficaces para plasmar la estrategia y sus objetivos corporativos, por lo anterior, puede decirse que la transparencia representa uno de los principales valores sobre los cuales se deben soportar las decisiones en materia de inversión; por ello, es determinante que la información utilizada en dichas decisiones esté inmersa en un ambiente que permita y genere confianza en la decisión, en otras palabras, una información generada con transparencia y claridad de causa. A partir de una cultura de la transparencia, cimentada sobre información confiable, más allá de toda duda razonable, Drucker plantea “Una ética organizacional efectiva, es propender por que la organización merezca ser considerada como tal, y para ello tendrá que definir el comportamiento correcto como aquel que optimiza los beneficios de cada parte, y por lo tanto, hace que las relaciones sean armoniosas, constructivas y mutuamente beneficiosas.”<sup>19</sup>

**1.6.3.3 Control, supervisión y regulación:** Es necesario reconocer que en la división del poder, de acuerdo a Montesquieu, se encuentran una de las herramientas o instrumentos más eficaces de control, así lo expresa en su obra “El espíritu de las leyes”, al plantear cómo el poder debe controlar al poder, so pena que dicha concentración de poder sin controles, devenga en excesos, en corrupción. Una de las frases de Montesquieu que mejor ilustran dicha situación

---

<sup>18</sup> EPSTEIN, Marc J. y BIRCHARD Bill. La empresa honesta. Cómo convertir a responsabilidad corporativa en una ventaja competitiva. España: Ediciones Paidós Ibérica S.A., 2001. p. 31.

<sup>19</sup>MARCIARIELLO, J.; LINKLATTER, K. Peter Drucker y el arte perdido de la gerencia. Grupo editorial norma, 2012. p. 24.

es: “El poder absoluto corrompe, pero el poder sin *control*, corrompe absolutamente”<sup>20</sup>.

El concepto de *supervisión*, para el caso de Colombia, tiene arraigo constitucional y está expresamente concentrado al ejecutivo-Presidente de la República- mediante su artículo 189, numerales 24 y 25,

(...)

24) Ejercer, de acuerdo con la ley, la **inspección, vigilancia y control** sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Así mismo sobre las entidades cooperativas y las sociedades mercantiles.

25) (...) y ejercer la intervención en las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos provenientes del ahorro de terceros de acuerdo con la ley.

De lo anterior se desprende, el papel fundamental que reviste la actividad financiera y bursátil, a tal punto que es considerada de **interés público**, a la luz de lo preceptuado por el artículo 335 de la Constitución Política. En virtud de ello, la Supervisión se puede adelantar mediante uno cualquiera de los tres niveles definidos en la carta política: Inspección, vigilancia o control. De la gravedad o importancia de los asuntos que sean materia de investigación por la respectiva Superintendencia, se definirán las acciones y el nivel de supervisión a que se someterá a la entidad cuestionada.( resaltado fuera de texto).

*La regulación* vendrá aparejada con las directrices generales que señale el Congreso de la República, mediante la expedición de leyes, en desarrollo de sus funciones:

---

<sup>20</sup> MONTESQUIEU C L . El espíritu de las leyes. (1.989) Ediciones Universales. Bogotá D.C.

“Art 150 Numeral 19, literal d). “ *Regular* las actividades financieras, bursátiles, aseguradoras y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público”. En ese sentido deberá proceder el ejecutivo -Presidente de la República- y expedirá las reglamentaciones necesarias en armonía con lo dispuesto en los numerales 24 y 25 ya señalados.

En cuanto al concepto de *interés público*, el Gobierno, en virtud de la reglamentación de la ley 1314 de 2009 y la conformación de los tres grupos<sup>21</sup> (Tabla 2) obligados a aplicar Normas de Información Financiera -NIF-, incluyó como parte del Grupo 1 a las entidades de interés público, definiéndolas en el artículo primero (1º) del Decreto 2784, como:

“...son entidades de **interés público** las que, previa autorización de la autoridad estatal competente, captan, manejan o administran recursos del público, y se clasifican en:

- a) Establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento, cooperativas financieras, organismos cooperativos de grado superior, entidades aseguradoras;
- b) Sociedades de capitalización, **sociedades comisionistas de bolsa y los portafolios de terceros que ellos administran**, sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías privadas y los fondos por ellas administrados, sociedades fiduciarias, negocios fiduciarios cuyo fideicomitente está incluido en el Grupo 1, **bolsas de valores**, sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, cámaras de riesgo central de contraparte, sociedades administradoras de inversión, sociedades titularizadoras, sociedades de intermediación cambiaria y servicios financieros especiales (SICA y SFE), carteras colectivas administradas por sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa y sociedades administradoras de inversión y, otros que cumplan con esta definición.<sup>22</sup> (Resaltado fuera de texto)

---

<sup>21</sup> El Consejo Técnico de la Contaduría Pública presentó en su documento “Direccionamiento estratégico del proceso de convergencia de las Normas de Contabilidad e Información Financiera y de aseguramiento de la información, con estándares Internacionales” publicado el 5 de Diciembre de 2012, la conformación de tres grupos para la aplicación de NIF

<sup>22</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 2784 (28, diciembre, 2012). Artículo 1. Por el cual se reglamenta la Ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que conforman el Grupo 1. Diario Oficial. Bogotá D.C. 2012. no.48.658.

Es decir, las entidades objeto de estudio de esta investigación –emisoras de valores- hacen parte del Grupo 1 de las obligadas a aplicar Normas de Información Financiera –NIF.

**Tabla 2 Conformación de Grupos para la aplicación de NIF en Colombia**

| <b>GRUPO 1</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <b>GRUPO 2</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>GRUPO 3</b>                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Emisores de valores<br>-Entidades de interés público<br>-Entidades que no estén en los incisos anteriores y que cumplan con los siguientes parámetros:<br>a. Planta de personal mayor a 200 trabajadores, o<br>b. Activos totales superiores a 30.000 SMLMV, y<br>c. Que cumplan con otros requisitos expuestos en la ley (relación de control, realizar importaciones o exportaciones que representen más del cincuenta (50%) de las compras o de las ventas, respectivamente) | Empresas de tamaño grande clasificadas como tal, que no cumplan con los requisitos del literal c) del grupo 1;<br>- Empresas de tamaño mediano y pequeño que no sean emisores de valores ni entidades de interés público; y<br>- Microempresas clasificadas cuyos ingresos anuales sean iguales o superiores a 15.000 SMMLV. | Personas naturales o jurídicas que cumplan los criterios establecidos para pertenecer al régimen simplificado-Art 499 del E.T).<br>- Microempresas que no cumplan con los requisitos para ser incluidas en el grupo 2 ni en la línea anterior -grupo 1-. |

Fuente: Elaboración propia a partir del “Direccionamiento estratégico del proceso de convergencia de las Normas de Contabilidad e Información Financiera y de aseguramiento de la información, con estándares Internacionales” publicado el 5 de Diciembre de 2012 por el CTCP.

## **1.7 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

### **1.7.1 Metodología**

Teniendo en cuenta el problema de investigación y en congruencia con los objetivos planteados, el análisis de la información recopilada se realiza de manera exploratoria-descriptiva, permitiendo abordar la temática de información para la toma de decisiones de inversión, a la luz de un ambiente de control. Por ello, el explorar implica indagar sobre el tema planteado, identificando aspectos que permitan a la autora comprender lo desconocido hasta el momento; mientras que

el describir, se refiere a plasmar explícitamente aquello procedente de la investigación, buscando caracterizar las situaciones encontradas.

Además, la investigación tiene un carácter cualitativo, en el cual la autora busca describir, comprender e interpretar la información, tomando como marco de referencia las teorías, conceptos y regulaciones que han guiado la investigación; y así, identificar la información suministrada por los emisores-administradores de valores y/o utilizada por los inversionistas para la toma de decisiones de inversión. El carácter cuantitativo tendrá una menor participación en la investigación, sin embargo se presentan algunas cifras e informes financieros relacionados con los resultados económicos y las operaciones en bolsa de algunas compañías emisoras-administradoras de valores.

Por otra parte, la investigación utiliza el método deductivo, el cual permite deducir lógicamente proposiciones particulares de otras más generales. Por ende, se tomaran planteamientos generales sobre el paradigma de la utilidad, las actividades de inversión y sus controles, con el fin de contextualizar el caso de las compañías a tomar como ejemplo en la presente investigación.

El problema de investigación aborda temas como los controles dispuestos para las compañías emisoras de valores, la información suministrada por estas para la toma de decisiones de inversión y el proceso que implica para el inversionista optar por determinado valor o compañía emisora; por ello, para su comprensión se tienen en cuenta las siguientes actividades:

- Exponer el marco jurídico que permita comprender las actividades de las compañías emisoras de valores, teniendo en cuenta las disposiciones legales y controles que le rigen y propenden por la confiabilidad de la información que surge entre ellos. Se realiza una revisión bibliográfica de temas como Gobierno Corporativo-Código País, el Decreto 2649/93, Código de Comercio, Ley 964/05

y aquellas disposiciones legales de la Superintendencia Financiera que permitan regular las actividades bursátiles y financieras.

Para abordar lo anterior, se emplearon documentos expedidos por la Superintendencia Financiera y demás entes de vigilancia y regulación en materia financiera y contable, artículos de revista y capítulos de libros que aborden el tema de control.

- Identificar y ejemplificar la información requerida por los entes de control, para la emisión y oferta de valores. Para ello, se toma como premisa que un ente económico puede generar diferentes tipos de información, sea financiera o no financiera, la cual es exigida por entidades de control y fiscalización, en aras de dar a conocer al público interesado, la realidad económica de las compañías emisoras de valores; en este sentido, se revisaron las disposiciones legales expedidas por la Superintendencia Financiera, que exigen a las compañías emisoras de valores, el suministro de información específica, además, se acude a la red de internet para acceder a los informes realizados por tres (3) compañías emisoras de valores en Colombia en los años 2012 y 2013.
- Caracterizar el proceso de toma de decisiones, desde la perspectiva del inversionista; para ello, se realiza una revisión bibliográfica a partir de aquellas fuentes que permiten comprender el proceso de toma de decisiones. Posteriormente, se realiza una entrevista a cuatro promotores de negocios de una compañía de asesoría financiera de la ciudad de Cali, con experiencia entre 4 y 15 años. Con ello, se pretende conocer la opinión de personas que durante su ejercicio profesional, han escuchado a innumerables inversionistas y conocen o han identificado gran parte de los criterios utilizados por estos para decidir sobre determinado valor o compañía emisora de los mismos. Además, la entrevista permite inferir si existen limitaciones en el acceso a la información, en el suministro de la misma por parte de las compañías emisoras de valores, o si

por el contrario, es el inversionista quien evita consultar o indagar sobre aspectos cuantitativos y cualitativos de la compañía sobre la cual depositará sus recursos.

### **1.7.2 Fuentes de información**

El desarrollo de la investigación exploratoria, utiliza fuentes primarias de información, en especial aquella normatividad dispuesta para el mercado de valores cuando de ofrecer una emisión al público se trata, por ello, se consultan algunas leyes, resoluciones y circulares que hacen parte de la regulación actual. De igual forma, como elemento de apoyo y que se puede denominar como de primera mano se elabora un cuestionario guía, mediante el cual previa aceptación y autorización de una compañía comisionista de Bolsa ubicada en la ciudad de Cali –Correval S.A. (Anexo 3)-, se procede a entrevistar a cuatro de sus ejecutivos promotores de negocios. El cuestionario consta de una serie de preguntas abiertas que procura identificar cual puede ser la información que es utilizada por los accionistas-inversionistas para decidir invertir en determinada actividad económica y/o empresa específica.

A continuación se presenta el cuestionario aplicado a los entrevistados, el cual consta de seis (6) preguntas:

1. Cuáles son sus funciones en la compañía?
2. Cuántos años de experiencia tiene en el cargo?
3. La compañía en la cual labora actualmente y aquellas similares en las que ha laborado, ¿suministra algún tipo de información financiera o no financiera a sus clientes, en aras de asesorar sobre determinada inversión?  
SI ( ) NO ( ). Si la respuesta es sí, ¿Qué información suministraron y cuál

es el medio utilizado para ello? (página de internet, prensa, televisión, contacto directo del comisionista de bolsa, etc.)

4. Considera usted que el cliente y/o inversionista utilizó dicha información como criterio para decidir invertir en una compañía y adquirir determinado valor? SI ( ) NO ( ). ¿Por qué?
5. A su juicio, ¿Cuál considera el principal factor o criterio utilizado por el inversionista, para la toma de decisiones de inversión?
6. Las personas a las cuales usted asesora financieramente, ¿solicitan algún tipo de información adicional o específica de la compañía emisora de valores y/o comisionista de bolsa (indicadores de riesgo, beta del sector, aspectos del gobierno corporativo, EBITDA, EVA, etc.? SI ( ) NO ( ). Si su respuesta es SI, ¿Qué información solicitan y por qué?

Por otra parte, se utilizan fuentes secundarias como libros, artículos de revista y periódicos de las secciones especializadas, que permitirán realizar una revisión en prospectiva de los temas a investigar.

### **1.7.3 Técnicas de investigación**

Para dar cumplimiento a los objetivos aquí planteados, se utilizarán dos técnicas de investigación: primero, análisis documental, lo cual permite tener un marco de referencia para comprender las decisiones de los inversionistas y segundo, trabajo de campo, apoyado en una entrevista a cuatro ejecutivos promotores de negocios de una Sociedad Comisionista de Bolsa debidamente reconocida e inscrita ante la Superintendencia Financiera y la Bolsa de Valores respectivamente de la ciudad de Cali (Ver anexo 3); esto permite aclarar el proceso de toma de decisiones y cotejarlo con el marco de referencia de la investigación. La entrevista se lleva a cabo mediante un planteamiento previo de preguntas, con un carácter flexible y abierto.

## **2. LA EMISIÓN DE VALORES, UNA MIRADA DESDE LAS DISPOSICIONES LEGALES Y LOS CONTROLES QUE LE RIGEN**

En el presente capítulo se pretende exponer el marco jurídico que permita comprender las actividades de las compañías emisoras de valores, teniendo en cuenta algunos aspectos de su historia, el marco legal de su actividad económica y los controles que sobre ellas recaen. El capítulo se divide en dos partes: una que aborda generalidades de los valores negociables en el mercado y las compañías emisoras de los mismos, y otra en la que se exponen los controles existentes para dichas compañías.

La primera parte busca definir, de acuerdo a la normatividad actual –Ley 964 de 2005-, el concepto de valor, su relación con el ente económico y la contabilidad como tal; para ello, se aborda el Decreto 2649 de 1993 con el fin de identificar las consideraciones en materia contable sobre valores negociables en la bolsa, comúnmente denominadas inversiones. De igual forma las generalidades referidas a las compañías emisoras de valores, tomando como base lo planteado en la Ley 964 de 2005.

En la segunda parte del capítulo se expone algunos de los controles existentes para las compañías emisoras de valores, tales como, ley 964 de 2005, autorregulación, el modelo COSO, principios de buen gobierno corporativo y la Ley *Sabarnes-Oxley Act*.

En conjunto, estas dos partes permiten identificar aspectos del marco jurídico de las compañías emisoras de valores, que permitan comprender las actividades de las mismas y la primacía que se le da a emitir o generar información para el uso de las distintas partes de interés-*stakeholders*-.

## 2.1 DEFINICIÓN DE VALOR

La Ley 964 de 2005, considerada por Fortich como la “Ley Marco del Mercado de Valores Colombiano”<sup>23</sup>, dispone en su artículo segundo (2do) que para efectos de la mencionada ley, un valor será “todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público”, por lo tanto, dichos valores pueden ser considerados como un medio de financiación, donde la compañía emisora percibe unos recursos, en tanto, el inversionista, quien adquiere el valor, recibe rendimientos sobre su inversión en un periodo determinado.

Sin embargo, con antelación a la Ley 964 de 2005, el Código de Comercio contempló en su título III, denominado “De los títulos valores”, la existencia de “documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora”<sup>24</sup>, por lo anterior, podría decirse que antes de la promulgación de la Ley Marco del Mercado de Valores Colombiano, el concepto utilizado para identificar los valores negociables en el mercado, era el de *títulos valores*.

El título III del Código de Comercio, presenta generalidades sobre los títulos valores, define y explica sus elementos comunes, establece tres tipologías para estos (nominativos, a la orden y al portador), presenta las particularidades de cada uno y señala las especies de títulos valores (Tabla No. 2).

Valga resaltar, que de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 619 del Código de comercio, los títulos valores pueden ser de contenido crediticio, corporativos o de

---

<sup>23</sup>FORTICH, Roberto. La ley del mercado de valores: análisis de sus posibles consecuencias sobre las corporaciones en Colombia. En: Borradores de investigación, Universidad del Rosario. Colombia. Diciembre, 2005, No. 86. p. 17.

<sup>24</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE JUSTICIA. Decreto 410 (27, marzo, 1971) Artículo 619. Por el cual se expide el Código de Comercio. Diario Oficial. Bogotá D.C. no. 33.339.

participación y de tradición o representativos de mercancías, sin embargo, la definición para cada uno de ellos no fue expresamente contemplada en el Código, pero sí, es posible relacionarlos con las especies de títulos valores señalados en el Código de comercio. Tales especies son:

**Tabla 3 Especies de títulos valores**

| <b>Título valor</b>                       | <b>Marco legal</b>                                         | <b>Contenido</b>                         |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| La letra de cambio                        | Art. 671 a 708 del Código de Comercio                      | Crediticio                               |
| Pagarés                                   | Art. 709 a 711 del Código de Comercio                      | Crediticio                               |
| Cheques                                   | Art. 712 751 del Código de Comercio                        | Crediticio                               |
| Bonos                                     | Art. 752 a 756 del Código de Comercio                      | Crediticio                               |
| Certificados de depósito                  | Art. 757 a 766 del Código de Comercio                      | Tradición o representativo de mercancías |
| Bono de prenda                            | Art. 757 a 766 y del art. 794 a 801 del Código de Comercio | Crediticio                               |
| Carta de porte y conocimiento de embarque | Art. 767 a 771 del Código de Comercio                      | Tradición o representativo de mercancías |
| Factura de venta                          | Art. 772 a 779 del Código de Comercio-Ley 1231/2008-       | Crediticio                               |

Fuente: Elaboración propia a partir del Código de Comercio Colombiano

Por su parte, el Decreto 2649 de 1993 consagra en su artículo 61 que las inversiones estarán representadas por títulos valores, sin embargo, no establece el tipo o la especie de título al cual hace referencia. Lo anterior, genera confusión para la autora, pues no todos los títulos valores se negocian en el mercado o pueden ser considerados como inversión, caso específico, los cheques, pagaré o letras de cambio. Es decir, el carácter crediticio de algunos títulos valores, contemplados en el Código de Comercio, podría impedir la negociabilidad de estos en el mercado de valores; sin embargo, para el caso de los bonos, dicha apreciación difiere, ya que han sido cobijados mediante la Ley 964 de 2005, y por ende, reconocidos como un valor.

Por su parte, la Ley 964 de 2005, consagra la definición y los tipos de valores negociables, la normatividad aplicable para el mercado de valores y las compañías que en él intervienen, siendo así, el marco regulatorio para las compañías emisoras de valores y las actividades que le competen. En definitiva, los títulos valores y los valores negociables conservan un marco de regulación diferente, con particularidades y disposiciones de obligatorio cumplimiento, por lo tanto, asimilar un concepto a otro sería desconocer la diferenciación, que a partir del año 2005, el legislador ha señalado.

No obstante, es necesario aclarar que no todo lo que se predica de los títulos valores le es endosable a valores, como la acción, los bonos de renta fija o variable y las cuotas o partes de interés social, en razón de que estos últimos no dan lugar a la acción cambiaria<sup>25</sup> o de protesto<sup>26</sup>, que si le es propia entre otras al cheque o la letra de cambio, por cuanto ningún inversor podrá pretender ante un juez o tribunal, el que se le reconozca el valor nominativo o de mercado de la acción o cuota parte de interés social, en virtud de que el inversor debe tener claro que lo efectuado lleva implícito el riesgo vs la rentabilidad y que nada le puede ser reconocido mediante acción legal alguna, solo sujetarse a las dinámicas del mercado, especialmente al que se desarrolla en la bolsa de valores.

Ahora bien, planteada la diferenciación que debe existir a partir del año 2005, entre título valor y valor, vale mencionar que el artículo 61 del Decreto 2649 de 1993, señala que los títulos valores<sup>27</sup> representan una inversión, susceptibles de generar renta fija o variable, de controlar entes económicos o de asegurar las

---

<sup>25</sup> El artículo 780 del Código de Comercio señala: “La acción cambiaria se ejercitará: 1) En caso de falta de aceptación o de aceptación parcial (del título valor); 2) En caso de falta de pago o de pago parcial, y 3) Cuando el girador o el aceptante sean declarados en quiebra, o en estado de liquidación, o se les abra concurso de acreedores, o se hallen en cualquier otra situación semejante.”

<sup>26</sup> El protesto es el acto por el cual se acredita la falta de aceptación o de pago de la letra por parte del girado. De acuerdo al artículo 697 del Código de Comercio “El protesto sólo será necesario cuando el creador de la letra o algún tenedor inserte la cláusula “con protesto”, en el anverso y con caracteres visibles.”

<sup>27</sup> Valores negociables, a partir del año 2005

relaciones sostenidas con ellos; es decir, se espera que dichos títulos generen beneficios futuros para el ente, permitiendo clasificarlos, de acuerdo al artículo 35 del mencionado decreto, como un activo del ente económico. En otras palabras, reconociendo un valor como un activo, conservado con el ánimo de generar una renta, éste se convierte en un medio de financiación para las diferentes actividades económicas.

El artículo 35 del Decreto 2649 de 1993, define el activo de la siguiente manera: “representación financiera de un recurso obtenido por el ente económico como resultado de eventos pasados...”<sup>28</sup>, por consiguiente, para el caso de valores negociables, es necesario identificar el evento que permite adquirirlos y obtener el control y la propiedad sobre ellos. Dichos eventos deberán estar relacionados a las actividades del mercado de valores, las cuales han sido contempladas en el artículo tercero (3ro) de la Ley 964 de 2005, se encuentran bajo expresa supervisión del Estado y reguladas por la mencionada Ley. Dichas actividades son:

- a) La emisión y la oferta de valores** (resaltado fuera de texto);
- b) La intermediación de valores;
- c) La administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales;
- d) El depósito y la administración de valores;
- e) La administración de sistemas de negociación o de registro de valores, futuros, opciones y demás derivados;
- f) La compensación y liquidación de valores;
- g) La calificación de riesgos;
- h) La autorregulación a que se refiere la presente ley;
- i) El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de la misma;
- j) Las demás actividades previstas en la presente ley o que determine el Gobierno Nacional, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores.

---

<sup>28</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 2649 (29, diciembre, 1993). Por el cual se reglamenta la Contabilidad en General y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. Diario Oficial. Cartagena de Indias, 1993. no.41156. art 35.

Por lo anterior, podría considerarse que la actividad mencionada en el inciso a), permite iniciar el proceso de adquisición de valores negociables, en la medida que la emisión y oferta, al igual que otras actividades mencionadas, se realizan con el ánimo de captar recursos del público.

La emisión y oferta de valores u oferta pública de valores, en los términos del artículo 1.2.1.1 de la Resolución No. 400 de 1995, es aquella dirigida a personas no determinadas o al menos cien (100) personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa y que confieran a sus titulares determinados derechos; es decir, la oferta pública de valores permite la negociación de valores entre oferentes e inversionistas. A continuación se amplía más sobre el tema.

## **2.2 EMISIÓN Y OFERTA DE VALORES**

La emisión y oferta de valores se encuentra contemplada en la Resolución número 400 del 22 de Mayo de 1995, expedida por la Superintendencia de Valores –hoy Superintendencia Financiera-, en la cual se propone un compendio de normas, en busca de la actualización y unificación de las mismas. Dicha resolución contempla, entre otras cosas, los requisitos previstos para inscribir un documento en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, RNVF -hoy Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, RNAMEV<sup>29</sup>-, las actualizaciones de información requeridas para las entidades emisoras, los requisitos y disposiciones generales para la emisión y oferta pública de bonos, papeles comerciales, bonos de prenda, certificados de depósito de mercancías y aquellos valores emitidos en el orden nacional e internacional. Por lo anterior, puede decirse que la resolución señala la obligatoriedad que tienen las entidades pertenecientes al mercado de valores, de

---

<sup>29</sup> Este registro “...permite incorporar información sobre las personas naturales autorizadas para desarrollar, de acuerdo con su régimen legal, actividades en el mercado de valores.” Disponible en: <http://www.superfinanciera.gov.co>

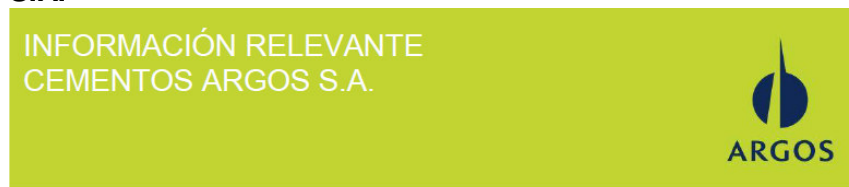
reportar información actualizada a la Superintendencia Financiera y además, señala los requisitos legales para proceder a la emisión y oferta de valores.

De acuerdo a la Resolución No. 400 de 1995, y como se planteó anteriormente, la emisión de valores, es aquella dirigida a personas no determinadas o al menos cien (100) personas determinadas, en busca de la suscripción, enajenación o adquisición de documentos emitidos en serie o en masa y que confieren a sus titulares determinados derechos, en otras palabras, la emisión y oferta de valores es aquella actividad que permite al público interesado adquirir determinado valor. Así las cosas, cuando se da a conocer a la opinión pública la emisión de determinado valor, las personas interesadas pueden optar por invertir o no en dicho emisión. Por ejemplo, la compañía Cementos Argos S.A.<sup>30</sup>, hizo pública mediante la página de la Superintendencia Financiera, la autorización para la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, otorgada por esta Superintendencia el día 9 de Abril de 2013 lo cual significa, en los términos de la Ley 222 de 1995, que dichas acciones confieren a su titular el derecho a percibir un dividendo mínimo fijado en el reglamento de suscripción, pagado de preferencia respecto al que corresponda a las acciones ordinarias. De acuerdo a la información publicada en los medios de comunicación, la emisión de acciones tendría lugar del 17 de Abril al 8 de Mayo de 2013, por lo tanto, en este lapso de tiempo, los interesados en la compra de acciones de Cementos Argos S.A., tuvieron la posibilidad de adquirir parte de las acciones de la cementera.

---

<sup>30</sup> “En el negocio del cemento, Argos es líder en Colombia, quinto productor más grande en América Latina y segundo más grande en el sureste de Estados Unidos. Cuenta con nueve plantas en Colombia, dos en Estados Unidos y una en Honduras; siete molinderas de clínker ubicadas en Colombia, Estados Unidos, Haití, Panamá, República Dominicana, Honduras y Surinam; y cinco terminales de recepción y empaque ubicadas en Antigua, Curazao, Dominica, San Martín y Santo Tomás. La capacidad instalada total es de 16.9 millones de toneladas de cemento al año. En el negocio del concreto, Argos es líder en Colombia y tercer productor más grande en Estados Unidos. Cuenta con 307 plantas ubicadas en Colombia, Estados Unidos, Haití y Panamá, República Dominicana y Surinam. La capacidad instalada total es de 14,06 millones de metros cúbicos de concreto al año. El modelo de negocio está centrado en el cliente y en el desarrollo sostenible, es decir, económicamente viable, respetuoso de las personas, responsable y amigable con el medio ambiente.” Disponible en: <http://www.argos.co/colombia/somos/contexto>

**Figura 2 Anuncio sobre la emisión de acciones preferenciales de Cementos Argos S.A.**



Mediante Resolución 0693 del 9 de abril de 2013 la Superintendencia Financiera autorizó la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, RNVE, y la oferta pública simultánea de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto ("Acciones Preferenciales") de Cementos Argos S.A. mediante la construcción del libro de ofertas, hasta por Doscientos Cincuenta Millones de Acciones Preferenciales (250.000.000).

Las características de las Acciones Preferenciales son las previstas en el Reglamento de Colocación aprobado por la Junta Directiva de Cementos Argos S.A., en la Versión Local del Prospecto de Información y en los demás documentos que sirvieron de soporte para la expedición de la mencionada Resolución.

Se hace la siguiente aclaración en cumplimiento de las leyes de valores de los EE.UU: El presente documento no constituye una oferta para vender, ni una solicitud de ofertas de compra o suscripción de valores en los EE.UU. Las Acciones Preferenciales no han sido registradas bajo la Ley de Valores de los EE.UU de 1933, y sus modificaciones, y no pueden ofrecerse libremente en los EE.UU sin ser registradas, salvo que aplique alguna excepción a la obligación de registro.

9 de abril de 2013

Fuente: SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. SIMEV. [citado 12, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<http://www.superfinanciera.gov.co/>>

## **2.2.1 Tipos de valores**

De acuerdo al artículo segundo (2º) de la Ley 964 de 2005, los valores pueden ser:

**2.2.1.1 Acciones:** El Código de Comercio contempla en su artículo 375 lo siguiente: "El capital de la sociedad anónima se dividirá en acciones de igual valor que se representarán en títulos negociables", es decir, las acciones constituyen el capital de las sociedades anónimas, y se representan mediante títulos negociables.

Adicionalmente, el Código de Comercio establece en su artículo 381 dos categorías de acciones: ordinarias o privilegiadas. Las primeras, de acuerdo al

citado artículo y en armonía al artículo 379 del mismo código, confieren a sus titulares el derecho a participar en las deliberaciones de la asamblea general de accionistas y votar en ella, recibir dividendos, negociar libremente las acciones, inspeccionar los libros y papeles sociales y, ante un proceso de liquidación, recibir una parte proporcional de los activos sociales, posterior al pago del pasivo externo de la sociedad. Por otra parte, las acciones privilegiadas confieren, de acuerdo al artículo 382 del Código de comercio, un derecho de preferencia a quien las posee.

**2.2.1.2 Bonos:** El Código de Comercio define los bonos de la siguiente manera: "...títulos-valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o entidad sujetas a la inspección y vigilancia del Gobierno"<sup>31</sup>, por lo tanto, si los títulos valores, según Montaña<sup>32</sup>, están fundamentados en la participación de utilidades, vía dividendos, participaciones o interés; participación con voz y voto en las reuniones de junta de socios o Asamblea General, a elegir y ser elegido para cargos de representación y a negociar libremente en el mercado sus títulos (acciones o bonos), podría considerarse que los bonos, al igual que otros títulos valores, otorgan derechos a quien los posee, en términos de utilidades o poder decisorio.

Otra definición sugiere lo siguiente: "Un bono es una forma de tomar un crédito. Los gobiernos y las empresas emiten bonos en forma de títulos o certificados por medio de los cuales se comprometen a devolver al comprador del bono una cantidad específica de dinero correspondiente al valor inicial del bono más unos intereses."<sup>33</sup> Lo anterior significa que, quien adquiere el bono realiza una inversión

---

<sup>31</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE JUSTICIA. Artículo 752. Op. Cit.

<sup>32</sup> MONTAÑO O., Edilberto. Contabilidad y legislación. Tercera edición. Universidad del Valle, 2011. p. 187

<sup>33</sup> BANCO DE LA REPÚBLICA. Biblioteca Luis Angel Arango. [online] [citado 8, Septiembre, 2013] Disponible en: <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo92.htm>

y entrega unos recursos a la compañía emisora, quien paga periódicamente unos intereses en contraprestación a la inversión realizada.

De acuerdo a lo planteado en el artículo 754 del Código de Comercio, los bonos deben contener:

- 1) La palabra "bono" y la fecha de su expedición;
- 2) El nombre de la sociedad o entidad emisora y su domicilio;
- 3) El capital suscrito, el pagado y la reserva legal de la sociedad;
- 4) La serie, número, valor nominal y primas, si las hubiere;
- 5) El tipo de interés;
- 6) El monto de la emisión, la forma, lugar y plazo para amortizar el capital y los intereses;
- 7) Las garantías que se otorguen;
- 8) El número, fecha y notaría de la escritura por medio de la cual se hubieren protocolizado el contrato de emisión, el balance general consolidado y sus anexos y la providencia que hubiere otorgado el permiso, y
- 9) Las demás indicaciones que en concepto de la Superintendencia fueren indispensables o convenientes.<sup>34</sup>

**2.2.1.3 Papeles comerciales:** El decreto 2555 de 2010, define los papeles comerciales como aquellos pagarés ofrecidos públicamente, emitidos serial o masivamente en el mercado de valores, mediante previa autorización de su oferta e inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores-RNVE<sup>35</sup>, su plazo deberá ser superior a quince (15) días e inferior a un (1) año, contado a partir de la fecha de suscripción del valor.

**2.2.1.4 Certificados de depósito de mercancías:** De acuerdo a lo dispuesto en el Decreto 2555 de 2010, los certificados de depósito de mercancías serán aquellos expedidos por un almacén general de depósito, siempre y cuando los activos que representen sean productos agropecuarios, agroindustriales u otros *commodities* (materias primas); dicho certificado debe contener, entre otras

---

<sup>34</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE JUSTICIA. Artículo 754. Decreto 410. Op. Cit.

<sup>35</sup> Es un registro del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores que permite conocer información detallada de los emisores de valores, las emisiones que realizan, tipos y clases de valores.

cosas, una descripción de las mercancías depositadas, con todos los datos necesarios para su identificación o la indicación de características generales si fuere el caso.

**2.2.1.5 Certificados de depósito a término-CDT:** Estos títulos se encuentran regulados del artículo 1393 a 1395 del Código de Comercio Colombiano, Resolución No. 10 de 1980 de la Junta Monetaria y el Decreto 2423 de 1993; son definidos de acuerdo a dicha regulación, como aquellos depósitos de dinero en los cuales se estipula a favor del banco un plazo para exigir su restitución; son de carácter nominativos, de libre negociación, plazo mínimo de un mes e irredimibles antes de su vencimiento. De igual forma, de acuerdo al artículo primero (1º) de la Resolución No. 10 de 1980 “Los certificados de depósito a término que no se rediman a su vencimiento, se entienden prorrogados por un término igual al inicialmente pactado.”<sup>36</sup>

**2.2.1.6 Aceptaciones bancarias:** De acuerdo a lo dispuesto por la Superintendencia Financiera mediante concepto No. 2002027703-1 del 4 de junio de 2002, las aceptaciones bancarias son descritas como “...una operación comercial en virtud de la cual, con fundamento en una relación causal de compraventa de mercancías, un banco garantiza, mediante su aceptación bancaria, el pago de una letra girada por el comprador, a cargo de dicho banco y a la orden del vendedor. [...] es una modalidad de letra de cambio.”<sup>37</sup> En otras palabras, cuando un establecimiento de crédito acepta un título valor, asume una obligación específica, con un plazo determinado para sanear dicha obligación. El plazo de vencimiento para este título valor corresponde a un año, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero (3º) del Decreto 2423 de 1993.

---

<sup>36</sup> JUNTA MONETARIA DE COLOMBIA, Resolución No. 10 (30, enero, 1980). Por la cual se dictan medidas sobre depósitos captados por los establecimientos bancarios a través de “certificados de Depósito a Término.” Diario Oficial. Bogotá, D.C. 1980. no. 35481.

<sup>37</sup> COLOMBIA, SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto No. 2002027703-1 (4, junio, 2002). Certificados de depósito a término y aceptaciones bancarias. Redención anticipada.

De igual forma, el concepto No. 2002027703-1, contempla que las aceptaciones bancarias pueden ser endosadas a un tercero y negociadas en la Bolsa de Valores, caso en el cual, se deberá acudir a una sociedad comisionista para realizar el trámite respectivo.

Adicionalmente, la ley 964 de 2005 señala como valor las cédulas hipotecarias, cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización, representativo de capital de riesgo o cualquier título de deuda pública, es decir, otros mecanismos que mediante su emisión permitan captar recursos del público y generen financiación para el inversor o comprador.

Finalmente, podría decirse que, la necesidad de obtener recursos y financiar las actividades del ente económico, lleva a las empresas a utilizar diferentes herramientas que le permitan la obtención de dichos recursos, siendo los títulos valores una de las herramientas más comunes para ello.

## **2.3 MERCADO DE VALORES EN COLOMBIA**

El mercado de Valores en Colombia, según Fortich<sup>38</sup>, reúne a oferentes y demandantes de financiamiento, empresas, fondos de pensiones y cesantías, el Estado, fondos de inversión extranjera y los inversionistas no institucionales o entidades que no se ocupan profesionalmente de la inversión. Sin embargo, según el autor, dicho grupo fue conformado como tal, paulatinamente, en la medida que las condiciones económicas y financieras del país lo permitieron.

Fortich sostiene, que entre el periodo de 1950 y 1990, el mayor movimiento de capitales en Colombia, era ocasionado por las empresas del sector industrial, pues

---

<sup>38</sup> FORTICH, Roberto. La ley del mercado de valores: análisis de sus posibles consecuencias sobre las corporaciones en Colombia. En: Borradores de investigación, Universidad del Rosario. Colombia. Diciembre, 2005, No. 86. p.10-11.

para la época, sus operaciones estaban amparadas por políticas proteccionistas, es decir, existían altos aranceles y control directo a las importaciones, y además, el financiamiento de muchas actividades económicas se realizaba mediante créditos de fomento sectorial, en otras palabras, con incentivos que otorgaba el Estado para el desarrollo de actividades específicas. Dichos incentivos, según Fortich, eran otorgados de igual forma a las empresas que explotaran ventajas naturales; así, fue como la industria fabril se posicionó en la ciudad de Medellín, la cerveza y el cemento en Bogotá, el azúcar en Cali y los plásticos en Cartagena.

De acuerdo a Fortich, el desarrollo del mercado de valores en Colombia presentaba dos dificultades: la doble tributación para las sociedades anónimas y la escasa regulación para la conformación de juntas directivas y el registro de los emisores de valores. La primera, fue generada por los Decretos 2317 y 2615 de 1953, con los cuales, según Gonzales, “se realizó una drástica reforma al impuesto de renta y al régimen de avalúos catastrales, con el fin de afianzar las finanzas municipales.”<sup>39</sup> Siguiendo a Gonzales, la reforma tenía como objetivo, la equidad, y para ello, se buscaba que la carga impositiva correspondiera al capital empleado, al trabajo y al esfuerzo individual. Sin embargo, dicha reforma causó descontento y oposición en el sector empresarial; para 1986, mediante la Ley 75, fueron derogados los decretos mencionados anteriormente, eliminando así, la doble tributación.

La escasa regulación para conformar juntas directivas y registrarlas entidades emisoras de valores, es otra de las dificultades mencionadas por Fortich, para la cual, sostiene que los únicos mecanismos de control para el mercado de valores eran los conceptos emitidos por la Superintendencia de Sociedades Anónimas<sup>40</sup>, lo cual permite creer al autor, que el monto de las inversiones en bolsa era tan

---

<sup>39</sup> GONZÁLEZ, Francisco. Las reformas tributarias en Colombia durante el siglo XX. En: Boletines de Divulgación económica. Departamento Nacional de Planeación. Enero de 2002. Bogotá, D.C. p. 15.

<sup>40</sup> El Decreto 3163 de 1968 le cambió el nombre a Superintendencia de Sociedades.

pequeño que su regulación no constituía la prioridad del momento. Entre 1950 y 1990, los principales demandantes de valores en bolsa eran inversionistas particulares o empresas del sector real<sup>41</sup>, donde los primeros buscaban liquidez y rentabilidad en el corto plazo, mientras que los segundos pretendían obtener control sobre las operaciones de otras empresas; dicho control, fue regulado mediante la Ley 45 de 1990, en la cual se plantearon algunas disposiciones para las relaciones entre matrices y filiales.

### **2.3.1 Disposiciones legales para el mercado de valores en Colombia**

De acuerdo a lo planteado anteriormente, una de las dificultades para el desarrollo del mercado de valores en Colombia, fue la escasa regulación para conformar juntas directivas y el registro de emisores de valores, siendo los únicos mecanismos de control, los conceptos emitidos por la Superintendencia de Sociedades Anónimas, la cual funcionó desde 1939 hasta 1968, cuando cambia su nombre a lo que actualmente se conoce como la Superintendencia de Sociedades. Sin embargo, como dice Fortich, los controles fueron surgiendo paulatinamente ante el volumen de operaciones de las empresas.

Una corta reseña realizada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público<sup>42</sup> plantea las regulaciones del mercado de valores en Colombia, las cuales se presentan a continuación:

**Ley 45 de 1990:** Consideró dos tipos de instituciones financieras: los establecimientos de crédito y las sociedades filiales de servicios financieros.

---

<sup>41</sup> Agrupación de actividades económicas dentro de las cuales se encuentran las actividades del sector primario, secundario y algunas del sector terciario.

<sup>42</sup> COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Exposición de motivos, ley 964 de 2005. [online] [citado 13, Julio, 2013]. Disponible en <<http://www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/exposicionrf2008.pdf>>

**Ley 35 de 1993:** Considerada como la primera ley marco del sector financiero, por la cual se establecen los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para ejercer sus facultades de intervención, además, fijó los instrumentos necesarios para ello.

Posterior a la expedición de otras leyes en materia de inversión, se expide la **ley 795 de 2003**, la cual introdujo arreglos normativos relacionados con la protección de la confianza del público y el actuar oportunamente para corregir situaciones que atenten a ella. De igual forma, con el fin de estimular un ambiente de transparencia y sana competencia, se introdujeron cambios en aspectos relacionados con los conflictos de interés, reglas de conducta de los administradores, derechos de información de los usuarios, entre otros.

El 8 de Julio del 2005 es publicada la **Ley 964**, considerada como la Ley de valores y el pilar fundamental para el desarrollo del mercado de capitales en Colombia; y posteriormente, el 25 de Noviembre del mismo año, se expide el Decreto 4327, el cual confiere a una sola entidad –Superintendencia Financiera- el control y la vigilancia del mercado de valores, producto de la fusión entre la Superintendencia Bancaria de Colombia y la Superintendencia de Valores. Esa nueva Superintendencia creada en el mes de Noviembre es:

“...una organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. [cuya misión y visión es] **preservar la confianza pública y la estabilidad del sistema financiero; mantener la integridad, la eficiencia y la transparencia del mercado de valores** y demás activos financieros; y velar por el respeto a los derechos de los consumidores financieros y la debida prestación del servicio. [y] ser una entidad de **supervisión financiera** comprometida con la excelencia, reconocida local e internacionalmente por sus altos estándares de desempeño, gestión y nivel técnico, apoyada en un equipo profesional, capacitado e innovador, que procure el sano desarrollo del sector vigilado y la satisfacción del consumidor financiero.<sup>43</sup> (resaltado fuera de texto)

---

<sup>43</sup> SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. [citado 28, Septiembre, 2013]. Disponible en <http://www.superfinanciera.gov.co>

Por consiguiente, a partir del año 2005 la entidad encargada de vigilar y controlar el sistema financiero es la Superintendencia Financiera de Colombia, y estará a su cargo el propender por las condiciones de integridad, eficiencia y transparencia del mercado de valores, expidiendo así, las respectivas regulaciones que contribuyan a ello.

**2.3.1.1. Ley 964 de 2005:** El 8 de julio de 2005 fue sancionada por la presidencia de la República la Ley 964 de 2005, conocida como la “Ley Marco del Mercado de Valores Colombiano.”<sup>44</sup> Dicha ley, señala las normas generales y los objetivos y criterios a los cuales debe ceñirse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público mediante títulos valores. Los objetivos consisten en “...**proteger los derechos de los inversionistas**, promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores, prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores, preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, **la confianza del público** en el mismo”<sup>45</sup> (resaltado fuera de texto). Por lo anterior, podría considerarse que la intervención del Gobierno Nacional garantizaría la protección de los intereses del inversionista, quien deposita parte de su dinero y un voto de confianza en la compañía emisora de valores, sin embargo, sería podía ser ingenuo pensar en una garantía absoluta, debido al riesgo y la incertidumbre que acompaña al mercado.

Por otra parte, la Ley 964 de 2005, señala los criterios que el Gobierno Nacional debe asumir en su intervención, buscando entre otros, promover el desarrollo del

---

<sup>44</sup> FORTICH, Roberto. Op. Cit. p. 17.

<sup>45</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Ley 964 (8, julio, 2005). Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial. Bogotá D.C., 2005. no. 45.963.

mercado de valores, que la regulación y supervisión del mercado se ajuste a las nuevas tecnologías y así, facilitar el desarrollo de nuevos productos y servicios; que los procedimientos sean ágiles, flexibles y claros; que las cargas impuestas a los participantes del mercado tengan en cuenta la comparación beneficio-costos, no restringir la competencia, y que el mercado de valores esté provisto de información oportuna, completa y exacta.

Los anteriores son algunos de los criterios dispuestos por la Ley 964 de 2005, que confieren al Gobierno Nacional velar por la protección de los derechos de los inversionistas, sin embargo, al sugerir que la información prevista en el mercado de valores sea completa, podría encontrarse una discrepancia entre lo dispuesto en la Ley y lo que algunos teóricos consideran como deficiencia del mercado: información asimétrica<sup>46</sup>.

Ante ello, Rivera<sup>47</sup> sostiene que dicha deficiencia implica que los agentes económicos tienen acceso a diferente información, tal es el caso, de las relaciones entre inversores internos con respecto a los externos, quienes actúan con cierta ventaja al contar con información privilegiada y privada sobre las oportunidades de inversión, lo cual permite tomar diferentes decisiones.

A continuación, se presenta un resumen de las disposiciones que la Ley 964 de 2005 ha establecido para regular el mercado de valores en Colombia.

---

<sup>46</sup> Akerlof plantea que es aquel fenómeno en el cual un agente posee más información que otro. Véase: AKERLOF, George A. El mercado de los “cacharros”: incertidumbre cualitativa y el mecanismo de mercado”. En: Lecturas de Microeconomía y Economía Industrial, Ediciones Pirámide, 1998. Capítulo 20, p. 495 – 511.

<sup>47</sup> RIVERA GODOY, Jorge Alberto. Teoría sobre la estructura de capital. En: Estudios Gerenciales, No. 84 - Julio/Septiembre 2002. p. 31-59.

**Tabla 4 Resumen de las disposiciones de la Ley 964 de 2005**

|                                     |                                                               |                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Protección accionistas minoritarios | Art. 39<br>Art. 40<br>Art. 43<br>Art. 44                      | Mecanismos de elección<br>Propuestas<br>Acuerdo entre accionistas<br>Juntas Directivas emisores                                                                                                                        |
| Información                         | Art. 7<br>Art. 67                                             | Sistema de Información<br>Modernización de Sistemas de negociación                                                                                                                                                     |
| Autorregulación                     | Art. 21<br>Art. 25<br>Art. 45                                 | Contralor normativo para las sociedades comisionistas de bolsa<br>Obligatoriedad de autorregulación<br>Comités de auditoría para los emisores de valores                                                               |
| Riesgo                              | Art. 9<br>Art. 15<br>Art. 50<br>Art. 52<br>Art. 53<br>Art. 68 | Sistemas de Compensación y Liquidación<br>Cámaras de Riesgo Central de Contraparte<br>Catálogo de las infracciones<br>Criterios para la graduación de sanciones<br>Catálogo de las sanciones<br>Separación patrimonial |
| Unificación Normativa               | Art. 2<br>Art. 3                                              | Definición de Valor<br>Actividades del mercado de valores                                                                                                                                                              |

Fuente: FORTICH, Roberto. La ley del mercado de valores: análisis de sus posibles consecuencias sobre las corporaciones en Colombia. En: Borradores de investigación, Universidad del Rosario. Colombia. Diciembre, 2005, No. 86. p.18.

Lo anterior, permite identificar los principales temas tratados en la Ley 964 de 2005, para los cuales se ampliarán algunos aspectos a continuación:

**1. Protección a los accionistas minoritarios:** La Ley 964 de 2005 señala los mecanismos de protección para los accionistas minoritarios, quienes cuentan con menor participación patrimonial en la organización, sin embargo, esto no les impide dar su opinión sobre temas de interés general, y que a la vez, sea tomada en consideración. Por su parte, la Ley en mención faculta a las compañías emisoras de valores para establecer mecanismos de elección para miembros de juntas directivas, evitando así, como plantea Fortich,<sup>48</sup> que los dueños de la empresa coloquen sus fichas en este cargo.

---

<sup>48</sup> FORTICH, Roberto. Op. Cit. p. 18 .19.

De acuerdo al artículo 44 de la Ley 964 de 2005, las juntas directivas de las compañías emisoras de valores estarán conformadas por un mínimo de cinco (5) miembros principales, de los cuales al menos dos (2) deberán ser independientes, además, todos los miembros serán elegidos por la asamblea de accionistas. La mencionada ley, dispone que los miembros independientes sean aquellos que, entre otras cosas:

- a. No tienen la calidad de accionistas mayoritarios
- b. No son administradores de otras empresas que tengan en su junta directiva a representantes legales de la entidad emisora.

Al conocer la conformación de las juntas directivas, es posible obtener información sobre el recorrido de los diferentes miembros en el campo empresarial; sin embargo, no siempre el interés de los posibles inversionistas recae sobre este aspecto.

Por otra parte, la Ley 964 de 2005, señala que los accionistas minoritarios que realicen propuestas a la organización, tendrán el derecho a que éstas sean obligatoriamente consideradas por la junta directiva, la cual debe entregar respuesta por escrito a quienes las hayan formulado. De igual forma, dicha ley prohíbe que cualquier tipo de acuerdo celebrado entre accionistas, relacionado con los recursos de la empresa, permanezca en secreto durante más de un (1) año; posterior a dicho periodo, deberá ser divulgado públicamente.

**2. Información:** Mediante la Ley 964 de 2005 fue creado el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores-SIMEV-, definido en el artículo séptimo (7º) de la mencionada Ley como un “conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión utilizados por la Superintendencia de Valores -ahora Superintendencia

Financiera- para permitir y facilitar el suministro de información al mercado.”<sup>49</sup>  
Dicho sistema de información se encuentra a disposición de los usuarios en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia: [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co) e incluye los siguientes registros, los cuales serán ampliados en el próximo capítulo:

- I. **Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE**<sup>50</sup>: Permite conocer información detallada de los emisores de valores, las emisiones que realizan, tipos y clases de valores.
- II. **Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV**<sup>51</sup>: Este registro permite incorporar información sobre las personas naturales autorizadas para desarrollar, de acuerdo con su régimen legal, actividades en el mercado de valores.
- III. **Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores – RNPMV**<sup>52</sup>: Este registro busca “elevar y controlar los estándares de las personas naturales que se encuentran obligadas a inscribirse en el registro, así como facilitar y agilizar el suministro de información al mercado acerca de dichos profesionales.

En ese orden de ideas, podría considerarse que el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores -SIMEV-, es una contribución importante en materia de información de la Ley 964 de 2005, que permite al inversionista identificar aspectos relevantes de las diferentes compañías que constituyen el mercado público de valores. A continuación, se presenta un resumen de los tres registros

---

<sup>49</sup> SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. [citado 29, Julio, 2013]. Disponible en <http://www.superfinanciera.gov.co/>

<sup>50</sup> Ibíd.

<sup>51</sup> Ibíd.

<sup>52</sup> Ibíd.

que conforman el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores – SIMEV-

**2.3.1.2. Autorregulación y Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia –AMV:** En materia de autorregulación la ley señala mecanismos a implementar en algunas de las entidades pertenecientes al mercado de valores, tal es el caso de:

**I. Sociedades Comisionistas de Bolsa:** De conformidad al artículo 21 de la Ley 964 de 2005, estas sociedades deberán contar con un contralor normativo, quien será una persona independiente nombrada por la junta directiva de la sociedad, asistirá a las reuniones de la junta directiva de la sociedad con voz pero sin voto y tendrá a su cargo, velar por cumplimiento de leyes, reglamentos, estatutos, códigos de ética y demás disposiciones.

**II. Intermediarios de transacción de valores:** En consideración al artículo 25 de la Ley 964 de 2005, quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse mediante los diferentes organismos facultados para ello -organizaciones constituidas exclusivamente para tal fin; organizaciones gremiales o profesionales, bolsas de valores, bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*<sup>53</sup> y Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación.

**III. Emisores de valores:** De acuerdo al artículo 45 de la Ley 964 de 2005, los emisores de valores deberán conformar comités de auditoría, integrados con un mínimo de tres (3) miembros de la junta directiva, incluyendo los independientes, además, dicho comité contará con la presencia del revisor fiscal de la sociedad, quien tendrá voz en las decisiones a tomar, sin derecho a voto. Continuando con

---

<sup>53</sup> Materias primas, productos básicos y artículos. Disponible en: [http://www.iula.upf.edu/rec/antenas/2012.09.neo\\_esp.htm](http://www.iula.upf.edu/rec/antenas/2012.09.neo_esp.htm). 13 de Julio de 2013.

el citado artículo, los comités de auditoría tendrán como funciones supervisar que la información financiera sea revelada de conformidad a la normatividad nacional, someter a consideración los estados financieros, con antelación a las consideraciones de la Junta Directiva y el máximo órgano social; reunirse cada tres meses para evaluar la toma de decisiones, supervisar el cumplimiento del programa de auditoría, de acuerdo a los términos establecidos por el Gobierno Nacional y teniendo en cuenta los riesgos del negocio.

A manera de ejemplo, se presenta seguidamente algunos aspectos del comité de auditoría de la compañía Ecopetrol S.A.<sup>54</sup>:

Es el máximo órgano de control de la Sociedad **encargado de la vigilancia de la gestión y la efectividad del control interno**. Este Comité apoyará a la Junta Directiva en la supervisión de la efectividad de los sistemas contables y financieros de la Sociedad y vigilará que los procedimientos de control interno se ajusten a las necesidades, objetivos, metas y estrategias financieras determinadas por ECOPETROL S.A. Todos sus miembros deberán ser independientes, y al menos uno de ellos deberá ser **experto en temas financieros y contables**.

[...] Sus principales funciones, sin perjuicio de las previstas en el reglamento interno del Comité, son las siguientes:

[...]

Conocer los asuntos relacionados con el **cumplimiento efectivo de los códigos de Ética y de Buen Gobierno**, en razón de las reclamaciones que a la Junta Directiva formulen accionistas e Inversionistas, entre otros, de acuerdo con lo establecido en los Estatutos Sociales y en el mismo Código; o con base en las evaluaciones internas o externas.

Vigilar la presentación de los estados financieros y la adopción y cumplimiento de **adecuadas prácticas contables**.

[...]

Estudiar y auditar en condiciones de confidencialidad, las revelaciones que presenten funcionarios, accionistas e inversionistas respecto del deber de ejercer una veeduría ética.

---

<sup>54</sup> “Ecopetrol S.A. es la empresa más grande del país y la principal compañía petrolera en Colombia. Por su tamaño, Ecopetrol S.A. pertenece al grupo de las 39 petroleras más grandes del mundo y es una de las cinco principales de Latinoamérica.” [online] [citado 14, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<http://www.ecopetrol.com.co/contenido.aspx?catID=30&conID=37994>>

**Poner a disposición de los accionistas los apartes pertinentes de sus actas, relativos a hallazgos relevantes y al seguimiento del Sistema de Control Interno.**<sup>55</sup> (Resaltado fuera de texto)

Por lo anterior, podría decirse que la conformación de los comités de auditoría propenden por la transparencia y la confianza en el manejo de la información, pues dichos comités, entre otras cosas, buscan garantizar que la revelación de información se realice de acuerdo a las disposiciones legales; de igual forma, permiten evaluar periódicamente el control interno, el funcionamiento del negocio y los riesgos que sobre él recaen, buscando generar confianza entre las diferentes partes de interés.

**2.3.1.2.1 Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia –AMV.** De acuerdo al artículo tercero (3ro) y vigésimo cuarto (24to) de la Ley 964 de 2005, la autorregulación es considerada como una actividad del mercado de valores, que comprende el ejercicio de las siguientes funciones:

- a) Función normativa:** Consiste en la adopción de normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación;
- b) Función de supervisión:** Consiste en la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación;
- c) Función disciplinaria:** Consiste en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

En conclusión, la autorregulación a la cual hace referencia la Ley 964 de 2005, presupone que los agentes del mercado de valores pueden conservar la estabilidad y armonizar las diferentes actividades y relaciones del mercado.

---

<sup>55</sup> ECOPETROL S.A. [online] [citado 14, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<http://www.ecopetrol.com.co/contenido.aspx?conID=42048&catID=266>>

Ochoa<sup>56</sup> reconoce que la actividad de autorregulación es propia del mercado de valores, y por ende, está sujeta a vigilancia estatal, indicando que solamente las bolsas de valores o las agropecuarias y de otros *commodities*, las sociedades administradores de sistemas de negociación, las asociaciones de profesionales o gremios y los organismos constituidos para tal fin, pudieran actuar como autorreguladores del mercado. De igual forma, el autor sostiene que entre mayor sea el grado de controles internos o externos del agente y profesional que maneje recursos del público, mayor confianza existe en el mercado, es decir, las inversiones resultan más atractivas y posicionan el mercado como una alternativa de financiamiento para el sector real más eficiente que los créditos de las entidades bancarias.

**3. Riesgo:** La ley 964 de 2005 hace referencia a los riesgos de crédito, de liquidez, operacional, legal y sistémico, al establecer en su artículo noveno que toda regulación en materia de compensación y liquidación de valores, deberá prever mecanismos para el manejo de dichos riesgos; es decir, todas las actividades, acuerdos, normas, procedimientos y/o mecanismos utilizados en la confirmación, compensación y liquidación de operaciones con valores, deben reconocer la posibilidad de ocurrencia de eventos externos a la operación como tal. En este orden de ideas, el artículo 50 de la mencionada ley señala 24 acciones consideradas como infracciones, entre las cuales, se encuentran la manipulación de la liquidez de un valor, la falsedad de ofertas o demandas por valores, errores en la forma de llevar la contabilidad, no entregar información, incumplir las normas de autorregulación, la divulgación de informaciones inexactas, entre otras. Las sanciones generadas por las infracciones del artículo 50, se graduarán, en palabras de Fortich<sup>57</sup>, atendiendo a los siguientes criterios: reincidencia; obstrucción frente a las investigaciones; renuencia a obedecer órdenes de la

---

<sup>56</sup> OCHOA M., Omar Alfonso. Autorregulación del mercado de valores: Profundización del mercado o relativización del Control estatal. Universidad Nacional de Colombia. En: Revista de Derecho y Ciencias sociales, ISSN 1794-600X, Número 2. p.215-222. Enero - Diciembre de 2009

<sup>57</sup> FORTICH, Roberto. Op. Cit. p. 20.

Superfinanciera; uso del fraude para cometer la infracción; obtención de lucro gracias a la infracción cometida y la dimensión.

### **2.3.2 Modelo COSO -Committe Of Sponsoring Organization-**

De acuerdo a Dorta<sup>58</sup>, el *Committe Of Sponsoring Organization*, fue por cinco organizaciones del ámbito auditor-contable: el *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), la *American Accounting Association* (AAA), el *Financial Executives Institute* (FEI), el *Institute of Internal Auditors* (IIA) y el *Institute of Management Accountans* (IMA); con el propósito de proporcionar criterios prácticos para establecer y evaluar el sistema de control interno, y además, cubrir las necesidades de la dirección en relación a ello. Por lo anterior, plantea Dorta, se expidió en 1992 un primer documento editado en inglés, titulado *Internal control integrated framework* (Marco integral del control interno), en el cual se establecen las categorías de objetivos, los elementos o componentes que condicionan su consecución y las limitaciones asociadas a su eficiencia. Posteriormente, señala el autor, se emitió en 1994 una adenda al documento inicial del informe COSO, que llevó por título *Addendum to "reporting to external parties"* (información a terceros), en el que se aportan pautas que pueden seguir aquellas entidades que publiquen información sobre el control interno, junto con la publicación de sus estados financieros.

En el año 2004, según sostiene Mantilla<sup>59</sup>, el *Committe Of Sponsoring Organization* publica un segundo documento correspondiente al Resumen ejecutivo del informe COSO sobre Administración de riesgos del emprendimiento – *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, el cual recoge la estructura

---

<sup>58</sup> DORTA V. José Andrés. Teorías organizativas y los sistemas de control interno. En: Revista Internacional Legis de Control & Auditoría. Número 22, Bogotá D.C. Abril – Junio 2005. p. 16-27.

<sup>59</sup> MANTILLA, Samuel A. Op. Cit. p.3-4.

conceptual del control interno y la amplía en el contexto de la administración de riesgos.

Por su parte, Mantilla<sup>60</sup> sostiene que, el informe COSO define y describe el control interno para establecer una definición común que satisfaga las necesidades de los administradores y otras partes de interés, de igual forma, proporciona un estándar para que las entidades de negocios puedan valorar sus sistemas de control y determinar la forma de mejorarlos. Por lo tanto, podría decirse que el informe COSO señala las pautas para establecer un sistema de control interno y evaluarlo en busca de implementar mejoras que favorezcan la marcha de la organización.

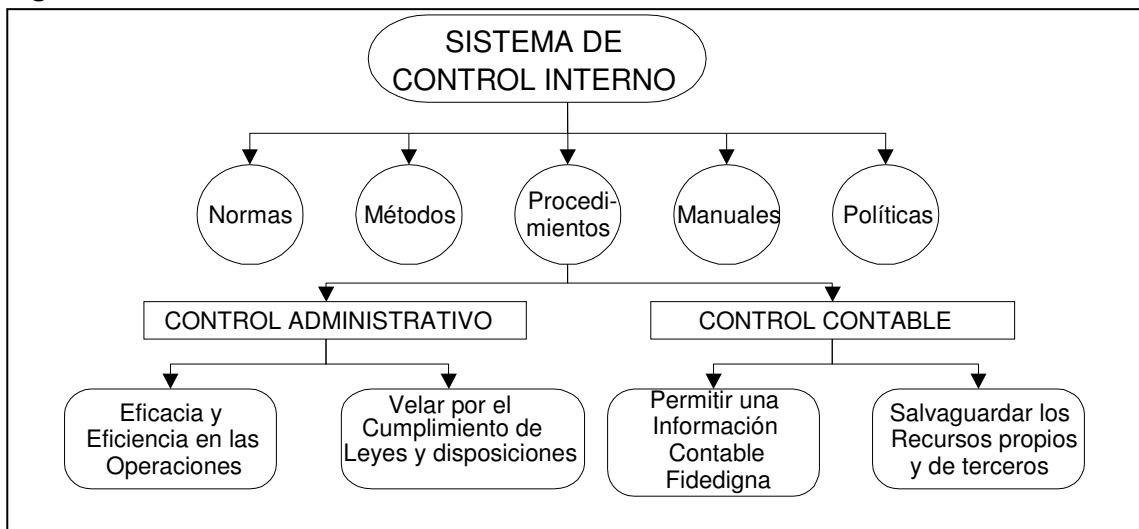
**2.3.2.1 Sistema de Control Interno:** El informe COSO, citado por Dorta, reconoce que el control interno es: “Un proceso efectuado por el consejo de administración, la dirección y el resto del personal de una entidad, diseñado con el objeto de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto a la consecución de los objetivos dentro de las siguientes categorías: a) Eficacia y eficiencia de las operaciones; b) Fiabilidad de la información financiera; c) Cumplimiento de las leyes y normas aplicables.”<sup>61</sup>

---

<sup>60</sup> Ibíd.

<sup>61</sup> INSTITUTO DE AUDITORES INTERNOS DE ESPAÑA Y COOPERS & LYBRY. Los nuevos conceptos del control interno (traducción oficial del informe COSO). Madrid: Editorial Diez de Santos 1997. Citado por DORTA VELASQUEZ, José Andrés. Teorías organizativas y los sistemas de control interno. En: Revista Internacional Legis de Control & Auditoría. Número 22, Bogotá D.C. Abril – Junio 2005. p. 16-27.

**Figura 3 Estructura del sistema de control interno**



Fuente: MONTAÑO, Edilberto. Fundamentos de Control, Auditoría y Revisoría Fiscal.

Por su parte, Montaña define el control interno como “...el conjunto de normas, métodos, procedimientos, manuales y políticas coordinadas, que efectúa la más alta dirección...”<sup>62</sup> para el logro de los tres objetivos propuestos en el informe COSO y adicionalmente, incluye el salvaguardar los recursos propios y de terceros, por considerarlo de interés conforme a lo dispuesto en el artículo 208 y 209 del Código de Comercio Colombiano, en los cuales se contempla el contenido de los informes del revisor fiscal.

El primer objetivo propuesto en el informe COSO, se orienta, de acuerdo a Mantilla<sup>63</sup>, a los objetivos básicos de negocio de una entidad, incluyendo los de desempeño y rentabilidad; el segundo se relaciona con la preparación de estados financieros publicados, confiables; y el tercero se refiere al cumplimiento de aquellas leyes y regulaciones a las que está sujeta la entidad.

Causa interés el segundo objetivo señalado en el informe COSO, pues considera que el control interno debe propender por la fiabilidad de la información financiera,

<sup>62</sup> MONTAÑO, Edilberto. Fundamentos de Control, Auditoría y Revisoría Fiscal. Op. Cit. p. 42.

<sup>63</sup> MANTILLA, Samuel. Op. Cit. p. 4.

lo cual indica, según Montaña, que los estados financieros deben cumplir los siguientes requisitos: “Tener principios contables aceptados y apropiados a las circunstancias, poseer información financiera suficiente y apropiada, resumida y clasificada en forma adecuada; presentar los hechos económicos de forma tal, que los estados financieros reflejen adecuadamente la situación financiera, los resultados de las operaciones los flujos de orígenes y aplicaciones de recursos en forma apropiada y razonable.”<sup>64</sup>

De igual forma, causa especial interés el tercer objetivo señalado en el informe COSO, pues se refiere al cumplimiento de las leyes y disposiciones legales que rigen el funcionamiento de la entidad, la cual debe desarrollar su actividad con base al marco jurídico que le concierne. El cuarto objetivo señalado por Montaña, haciendo referencia a la legislación colombiana en materia de Revisoría Fiscal, implica que la organización debe conservar y cuidar los bienes propios y de terceros, y además, tomar medidas de seguridad adecuadas que restrinjan el libre acceso a los bienes.

Por lo anterior, puede decirse que los objetivos del control interno buscan direccionar la organización hacia la legalidad, la presentación de informes confiables para las diferentes partes de interés y la eficiencia en la utilización de los recursos; así las cosas, se espera que los controles internos de la organización sean efectivos y permitan el cumplimiento de los objetivos antes mencionados.

Los sistemas de control interno, según sostiene Mantilla<sup>65</sup>, operan a diferentes niveles de efectividad, además, pueden juzgarse efectivos en cada una de las tres categorías de objetivos, si el consejo de directores y la administración tienen seguridad razonable sobre los siguientes criterios:

---

<sup>64</sup> MONTAÑO, Edilberto. Fundamentos de Control, Auditoría y Revisoría Fiscal. Op. Cit. p. 44.

<sup>65</sup> MANTILLA, Samuel. Op. Cit. p. 4.

**Tabla 5 Efectividad del control interno**

| <b>OBJETIVO</b>                                    | <b>CRITERIO DE EFECTIVIDAD</b>                                                                           |
|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Eficacia y eficiencia de las operaciones        | Comprenden la extensión en la cual se están consiguiendo los objetivos de las operaciones de la entidad. |
| 2. Fiabilidad de la información financiera         | Los estados financieros publicados se están preparando confiablemente                                    |
| 3. Cumplimiento de las leyes y normas aplicables   | Se está cumpliendo con las leyes y regulaciones aplicables                                               |
| 4. Salvaguardar los recursos propios y de terceros | La organización conserva y cuida los bienes propios y de terceros                                        |

Fuente: Elaboración propia a partir de lo expuesto por Samuel Mantilla y Edilberto Montaña.

De igual forma, Dorta sostiene que la efectividad del control interno está dada por la evaluación integral de sus componentes, los cuales han sido contemplados en el informe COSO y deben ser lo suficientemente amplios como para abordar las tres categorías de objetivos antes mencionadas, por lo tanto, Dorta y Mantilla coinciden en que el cumplimiento de los objetivos del sistema de control interno es aquello que determina la efectividad del mismo.

**2.3.1.2.1 Componentes del Control Interno:** El informe COSO, consta de cinco componentes interrelacionados, procedentes de la forma como la administración ejecuta los negocios y están integrados al proceso de administración. Dichos componentes son:

- **Ambiente de control:** Montaña<sup>66</sup> sostiene que el ambiente de control hace referencia a la conciencia que tienen los empleados hacia el control y la postura que toma la administración frente al alcance de los logros de eficiencia y rentabilidad, adicionalmente, el autor señala que el ambiente de control incluye la integridad, los valores éticos, la competencia del personal; la filosofía y el estilo de operación de la administración; la manera como esta asigna autoridad,

---

<sup>66</sup> MONTAÑO, Edilberto. Fundamentos de Control, Auditoría y Revisoría Fiscal. Op. Cit. p. 46.

responsabiliza, organiza y desarrolla al personal y la atención y dirección proporcionada por el consejo de administración. Por lo anterior, puede decirse que el ambiente de control constituye la base para la existencia de otros componentes, y por ende, el logro de los objetivos.

- **Valoración de riesgo:** De acuerdo a Mantilla<sup>67</sup>, la valoración del riesgo es la identificación y el análisis de los riesgos relevantes que afectan el logro de los objetivos, dichos riesgos difieren de una organización a otra y pueden ser de fuente externa o interna; por ejemplo, para una organización las fluctuaciones en el precio del dólar pueden ser consideradas como un riesgo de carácter externo; entre tanto, la posibilidad de presentarse el robo de determinada mercancía sería un riesgo interno de la organización.

Por su parte, Montaña<sup>68</sup> señala que se deben evaluar tanto las contingencias como los riesgos relacionados a la marcha del negocio, las primeras se refieren a la posibilidad de que hechos internos o externos afecten favorable o desfavorablemente la situación financiera del ente; los riesgos son, de acuerdo al autor, actos y circunstancias que pueden afectar adversamente el registro, procesamiento, resumen y revelación de datos que guarden uniformidad con las afirmaciones<sup>69</sup> de la administración incluidas en los estados financieros.

El segundo componente del control interno, siguiendo a Montaña, se refiere a los mecanismos necesarios para identificar y manejar riesgos específicos asociados

---

<sup>67</sup> MANTILLA, Samuel. Op. Cit. p. 5.

<sup>68</sup> MONTAÑO, Edilberto. Fundamentos de Control, Auditoría y Revisoría Fiscal. Op. Cit. p. 48.

<sup>69</sup> El artículo 37 de la Ley 222 de 2005, en armonía con el artículo 57 del Decreto 2649 de 1993, contemplan la obligatoriedad que tiene el representante legal y el contador público de certificar los estados financieros puestos a disposición de asociados o terceros, dicha certificación consiste en declarar que se han verificado previamente las afirmaciones contenidas en ellos, es decir, que los activos y pasivos del ente económico existen en la fecha de corte y las transacciones registradas se han realizado durante el período (existencia), que todos los hechos económicos realizados han sido reconocidos (integridad), que los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo del ente económico en la fecha de corte; que todos los elementos han sido reconocidos por los importes apropiados (valuación) y que los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados (presentación y revelación)

con los cambios, sean estos al interior o al exterior de la organización; los cuales pueden ser: cambios en el ambiente de operaciones, en el personal, en los sistemas de información, en los productos o servicios, en la estructuración de la empresa, entre otros.

De igual forma, Montaña sostiene que el auditor debe establecer el nivel de evaluación para el riesgo, partiendo de considerar el riesgo de auditoría o la probabilidad de que el auditor no detecte un error relativamente importante contenido en los estados financieros, consistente así, del riesgo inherente, de control y de detección. Este primero, es considerado por el autor, como la posibilidad de que una afirmación esté afectada por un error, suponiendo que la estructura de control interno carece de políticas o procedimientos que controlen el problema. El riesgo de control, siguiendo a Montaña, es aquella posibilidad de que una afirmación se realice con base a un error que no es prevenido ni detectado oportunamente por las políticas y procedimientos que propenden por el control en la organización. Finalmente, el autor señala que el riesgo de detección existe cuando el auditor no detecta un error importante que exista en una afirmación, afirmaciones consistentes en verificar por parte de los administradores la existencia de activos y pasivos, la ocurrencia e integridad de los hechos económicos en el periodo, el que los bienes -activos- representan probables beneficios económicos y las obligaciones -pasivos- probables sacrificios económicos, la correcta valuación de unos y otros y su debida clasificación presentación y revelación (Artículo 57 del Decreto 2649 de 1.993).

Finalmente, podría decirse que la valoración del riesgo permite identificar las vulnerabilidades a las cuales se encuentra expuesta la organización, y que además, pueden afectar la marcha del negocio o el logro de objetivos organizacionales.

- **Actividades de control:** Mantilla define las actividades de control como aquellas políticas y procedimientos que ayudan a asegurar que las directrices de la administración se lleven a cabo y que se tomen las acciones necesarias para orientar los riesgos hacia el alcance de los objetivos de la entidad. Las actividades de control incluyen, en palabras de Mantilla, "...aprobaciones, autorizaciones, verificaciones, conciliaciones, revisiones de desempeño operacional, seguridad de activos y segregación de funciones."<sup>70</sup> En conclusión, puede decirse que las actividades de control contribuyen a conservar el orden e instaurar una conducta regular en la organización, contrarrestar los posibles riesgos que puedan existir en la marcha del negocio y permitir el cumplimiento de los objetivos.

- **Información y comunicación:** Este cuarto componente causa especial interés, pues reitera la importancia de identificar, capturar y comunicar información pertinente de una forma y tiempo que permita a los diferentes usuarios de la información cumplir con sus objetivos y satisfacer sus necesidades. Este componente se relaciona, de acuerdo a Mantilla<sup>71</sup>, con aquellos datos generados internamente, información sobre eventos, actividades y condiciones externas necesarias para la toma de decisiones, informe de los negocios y reportes externos.

Por su parte, Montaña plantea que la información y comunicación contribuye a que la gerencia cumpla con sus responsabilidades de transmitir información de forma oportuna y eficaz; igualmente, señala que la información debe incluir la identificación, el registro y la valuación de las transacciones válidas; además de la descripción y el registro oportuno y correcto de las transacciones.

- **Supervisión y Monitoreo:** Los sistemas de control interno deben monitorearse, pues así, de acuerdo a Mantilla, se valora el desempeño del sistema

---

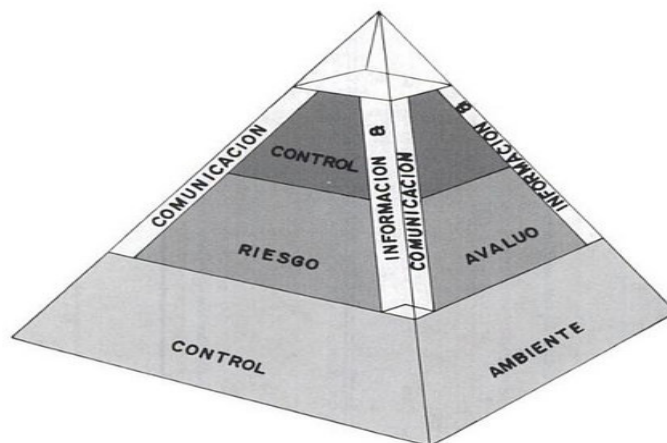
<sup>70</sup> MANTILLA, Samuel. Op. Cit. p. 5.

<sup>71</sup> Ibíd.

en el tiempo, es decir, se puede establecer si los controles existentes permiten que la organización perdure y trascienda. Por otra parte, el autor señala que los controles se construyen con base a la infraestructura de la entidad, lo cual permite que se conviertan en la esencia de la misma.

En aras de sintetizar lo planteado sobre componentes del control interno, se presenta a continuación una grafica propuesta por Samuel Mantilla, quien identifica en ella los cinco componentes del control, interrelacionados entre sí para dar cumplimiento a los objetivos de la organización. La grafica presenta el ambiente de control como la base de los subsiguientes componentes, y es considerado, de acuerdo a Mantilla, como la atmosfera donde la gente conduce sus actividades y cumple con sus responsabilidades de control. Mantilla deja entrever en la grafica que dentro del ambiente de control, la administración valora los riesgos para la alcanzar los objetivos específicos, y adicionalmente, implementa las actividades de control que permitan asegurar el cumplimiento de las directrices de la administración; seguidamente, se captura y comunica la información a través de toda la organización para finalizar con el proceso de monitoreo, en el cual se pueden realizar modificaciones al sistema de control interno en caso de ser requerido.

**Figura 4 Componentes del Control Interno**



Fuente: MANTILLA, Samuel A. Control Interno, Informe COSO. Colombia: Ecodediciones. Cuarta edición, 2004. p. 19.

El grafico anterior permite comprender la forma cómo interactúan los diferentes componentes del control interno, en busca de cumplir los objetivos del mismo y generar confianza en la información generada en la organización.

### **2.3.3 Principios de Gobierno Corporativo**

La ley 964 de 2005, hace referencia en su capítulo tercero, artículo 4º, a la intervención del Gobierno Nacional en las actividades del mercado de valores y demás actividades señaladas en la ley, mediante normas de carácter general que permitan, entre otras cosas, regular aspectos relacionados al gobierno corporativo de las entidades que participan en el mercado de valores. No obstante, antes de identificar dicha normatividad es necesario comprender el concepto de gobierno corporativo y lo que implica su aplicación.

De acuerdo a Samuel Mantilla<sup>72</sup>, el gobierno corporativo es una estructura legal y voluntaria, mediante la cual, las juntas directivas ejercen su “deber de lealtad” y “deber de debido cuidado” para con la organización que las han designado, es decir, explica el autor, ejercen la obligación de prestar atención en tomar buenas decisiones, las cuales influyen en la organización y en las relaciones de esta con los *stakeholders*.<sup>73</sup>

---

<sup>72</sup> MANTILLA, Samuel Alberto. Auditoría de información financiera. Colombia: Eco Ediciones, 2009. p. 182-205.

<sup>73</sup> “Aquellos grupos que pueden afectar o ser afectados por el logro de los propósitos de la organización”. Véase: [http://www.iese.edu/es/files/La%20evaluaci%C3%B3n%20del%20concepto%20de%20stakeholders%20seg%C3%BAAn%20Freeman\\_tcm5-39688.pdf](http://www.iese.edu/es/files/La%20evaluaci%C3%B3n%20del%20concepto%20de%20stakeholders%20seg%C3%BAAn%20Freeman_tcm5-39688.pdf). Consultado: septiembre 21 de 2013.

Calder, citado por Mantilla, sostiene que existen tres teorías de gobierno corporativo: “(1) teoría de la dirección; (2) teoría de la agencia; y (3) teoría del mercado”<sup>74</sup>, las cuales son expuestas por Mantilla de la siguiente manera:

- 1. Teoría de dirección:** Dado que las personas actúan en el bien público en general y en interés de sus accionistas en particular, es pertinente crear estructuras (gobiernos) de administración y autoridad que le permitan a las compañías actuar y reaccionar rápidamente ante las oportunidades del mercado, pues dichas estructuras ofrecen un mando unificado y facilitan la toma de decisiones autónoma.
- 2. Teoría de la agencia:** Considera a los accionistas como principales y a la administración como sus agentes. Estos últimos, de acuerdo a Mantilla, tienden a maximizar su compensación monetaria, la estabilidad de su trabajo y otras ventajas, sin esperar que actúen conforme al interés de los accionistas. Por ello, se requiere que sean monitoreados y controlados para asegurar [en la medida de lo posible] que se sirva a los mejores intereses de los accionistas-principales. Esta teoría, siguiendo a Mantilla, es la base para la mayor parte de la actividad de gobierno corporativo actual, es decir, mediante el gobierno corporativo se pretende proteger los intereses de los accionistas.
- 3. Teoría del mercado:** Según lo plantea Mantilla, esta teoría reconoce que los accionistas simplemente venderán en el mercado aquellos valores y acciones de las compañías cuyos directores no generen los retornos adecuados sobre las inversiones. No obstante, señala el autor, esta teoría fue deteriorada por los escándalos corporativos de inicios del siglo XXI, caso específico: los accionistas de Enron, quienes fueron incapaces de vender sus acciones, una

---

<sup>74</sup> CALDER, Alan. 2008. *Corporate Governance – A practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice*. Kogan Page Limited: London. Citado por MANTILLA, Samuel Alberto. Auditoría de información financiera. Op. Cit., p. 183.

vez reconocido que el gobierno de la compañía era completamente inadecuado.

Así pues, estas tres teorías permiten identificar conflictos de intereses que requieren ser armonizados para lograr un equilibrio en las relaciones contractuales y en los resultados que de ellas emanan. De igual forma, se requiere un ambiente que mitigue la posibilidad de acrecentar dichos conflictos de intereses, en otras palabras, se requiere transparencia y mecanismos que generen confianza al inversionista, como es el caso del gobierno corporativo.

Por otra parte, Mantilla señala los impulsores<sup>75</sup> del gobierno corporativo, entre los cuales merece especial mención la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico -OECD- la cual publica en 1999 los Principios de Gobierno Corporativo que han sido adoptados como un referente por los países de la OECD<sup>76</sup> y por muchos otros. Dichos principios, según lo expone Mantilla, “Son usados como uno de los 12 estándares clave por el *Financial Stability Forum*<sup>77</sup> para asegurar la estabilidad financiera y por el Banco Mundial<sup>78</sup> en sus trabajos orientados a mejorar el gobierno corporativo en los mercados emergentes.”<sup>79</sup>

---

<sup>75</sup> *Treadway Commission, Cadbury Report*, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico -OECD, *Ley Sabarnes-Oxley*, el código combinado (incluye *Tunbull Report*) y la actual convergencia hacia los IFRS.

<sup>76</sup> Conformado por 34 países: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Corea, Luxemburgo, México, Países Bajos, Nueva Zelandia, Noruega, Polonia, Portugal, República Eslovaca, Eslovenia, España, Suecia, Suiza, Turquía, Reino Unido, Estados Unidos. Consultado el 21 de Septiembre de 2013. Véase: <http://www.oecd.org/about/membersandpartners/>

<sup>77</sup> El Foro de Estabilidad Financiera –FSB- coordina a nivel internacional el trabajo de las autoridades financieras nacionales y organismos internacionales de normalización, desarrolla y promueve la aplicación de políticas eficaces de regulación, supervisión y otros para el sector financiero, en aras de la estabilidad financiera. Traducción no oficial de la autora. Consultado el 21 de Septiembre de 2013. Véase: <http://www.financialstabilityboard.org/>

<sup>78</sup> “...tiene dos ambiciosos objetivos: (i) terminar con la pobreza extrema en el curso de una sola generación y promover la prosperidad. [...] El Banco Mundial es una fuente fundamental de asistencia financiera y técnica para los países en desarrollo de todo el mundo. compartida.” Consultado el 21 de Septiembre de 2013. Véase: <http://www.bancomundial.org/>

<sup>79</sup> MANTILLA, Samuel Alberto. Auditoría de información financiera. Op. Cit., p.197.

A continuación, se presenta una tabla elaborada por Samuel Mantilla, donde se exponen los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD, entre los cuales sobresale y es ampliado el quinto (V) principio, Revelación y transparencia, por su estrecha relación con la temática de investigación hasta aquí abordada.

**Tabla 6 Principios de Gobierno Corporativo de la OECD**

| PRINCIPIO                                                                         | DESCRIPCIÓN                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>I.</b> Asegurar las bases para una estructura efectiva de gobierno corporativo | La estructura de gobierno corporativo debe <b>promover mercados transparentes</b> y eficientes, ser consistente con la regla de la ley y articular de manera clara la división de responsabilidades entre las diferentes autoridades de supervisión, regulación y cumplimiento forzoso. (resaltado fuera de texto)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>II.</b> Los derechos de los accionistas y las funciones claves de la propiedad | La estructura de gobierno corporativo debe <b>proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas</b> . (resaltado fuera de texto)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>III.</b> El tratamiento equitativo de los accionistas                          | La estructura de gobierno corporativo debe asegurar el tratamiento equitativo de todos los accionistas, incluyendo los accionistas minoritarios y extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de obtener compensación por la violación de sus derechos.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>IV.</b> Rol de los <i>stakeholders</i> en el gobierno corporativo              | La estructura de gobierno corporativo debe reconocer los derechos de los <i>stakeholders</i> establecidos por la Ley o mediante acuerdos mutuos y deben fomentar la co-operación activa entre las corporaciones y los <i>stakeholders</i> en la creación de riqueza, trabajos, y la sostenibilidad de empresas financieramente sólidas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>V.</b> Revelación y transparencia (resaltado fuera de texto)                   | <p>La estructura de gobierno corporativo debe asegurar que se realiza la <b>revelación oportuna y exacta sobre todos los asuntos materiales relacionados con la corporación</b>, incluyendo la situación financiera, desempeño, propiedad y gobierno de la compañía.</p> <p><b>A. La revelación debe incluir, pero no estar limitada a</b>, información material sobre:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Los estados financieros y de operación de la compañía</li> <li>2. Objetivos de la compañía</li> <li>3. Propiedad principal de las acciones y derechos de voto</li> <li>4. Políticas de remuneración para los miembros de la junta y para los ejecutivos clave, e información sobre los miembros de la junta, incluyendo sus calificaciones, el proceso de selección, otro directorado de la compañía y si son considerados como independientes por la junta</li> <li>5. Transacciones con partes relacionadas</li> <li>6. Factores de riesgo previsible</li> <li>7. Problemas relacionados con empleados y otros <i>stakeholders</i></li> <li>8. Estructuras y políticas de gobierno, en particular, el contenido</li> </ol> |

|                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                              | <p>de cualquier código o política de gobierno corporativo y el proceso mediante el cual se implementa</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>B.</b> La información se debe preparar y revelar de acuerdo con estándares de alta contabilidad y de revelación financiera y no financiera</li> <li><b>C.</b> Una auditoría anual debe ser exigida por un auditor independiente, competente y calificado, en orden a proveer un aseguramiento externo y objetivo a la junta y a los accionistas en relación con que los estados financieros representan razonablemente la posición y el desempeño financieros de la compañía en todos los aspectos materiales</li> <li><b>D.</b> Los auditores externos deben ser responsables frente a los accionistas y tienen una obligación para con la compañía de ejercer debido cuidado profesional en la dirección de la auditoría</li> <li><b>E.</b> Los canales para la difusión de la información deben proveer por el acceso igual, oportuno y costo-eficiente a la <b>información relevante</b> por los usuarios</li> <li><b>F.</b> La estructura de gobierno corporativo debe ser complementada con un enfoque efectivo que dirija y promueva la provisión de análisis o consejo por parte de analistas, corredores, agencias calificadoras y otros, que sea relevantes para las decisiones de los inversionistas, libre de conflictos de interés materiales que puedan comprometer la integridad de su análisis o consejo.<br/>(resaltado fuera de texto)</li> </ul> |
| <b>VI.</b> Las responsabilidades de la junta | La estructura de gobierno corporativo debe asegurar la orientación estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo de la administración por parte de la junta y la <i>accountability</i> de la junta para con la compañía y los accionistas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

Fuente: MANTILLA, Samuel Alberto. Auditoría de información financiera. Colombia: Eco Ediciones, 2009. p. 200-201.

La tabla 6 permite identificar la noción de Gobierno Corporativo, de acuerdo a lo dispuesto por la OECD, quien ha señalado seis (6) principios sobre los cuales se desarrolla el tema en cuestión. Así pues, es posible relacionar dichos principios con lo contemplado en la Ley 964 de 2005, en cuanto al objeto de intervención del Gobierno Nacional para las actividades del mercado de valores en Colombia.

A manera de ejemplo, se citan a continuación algunos apartes del Código de Buen Gobierno del banco Davivienda S.A., por considerarse un aporte para la comprensión y aplicación de los principios de Gobierno Corporativo, en especial, aquellos relacionados con la información que revela la organización.

Art 32. **Propósito de revelación de información:** el establecimiento de una política de información en el Banco Davivienda S.A. tiene, de una parte, el propósito de mantener un adecuado nivel informativo con los accionistas, inversionistas, los Grupos de interés del Banco y el mercado en general, y de otro, garantizar que la información que se suministre sea precisa, clara y fiable.

Art. 33. **Clase de información a revelar:** [...] el banco pondrá a disposición de los accionistas e inversionistas la siguiente información:

I. **Aspectos financieros, corporativos y de control interno.** [...]

II. **Información relevante.** El banco Davivienda S.A. tiene un compromiso constante con el cumplimiento de las normas sobre información relevante con el fin de permitir que los terceros interesados y el mercado en general, obtengan de manera oportuna y confiable, la información básica y pertinente para que puedan tomar decisiones acertadas en relación con sus inversiones. [...] Los accionistas, inversionistas y el mercado en general pueden consultar en cualquier momento la información eventual del banco a través de la pagina web [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)<sup>80</sup>

La cita anterior, permite identificar el aparente compromiso del banco Davivienda para con los usuarios de la información, prevaleciendo el carácter de precisión, claridad, fiabilidad y oportunidad de la misma, con el fin de ser utilizada para la toma de decisiones en relación a las inversiones.

De acuerdo a lo expuesto por la OECD e ilustrado por Mantilla en la tabla 6, el gobierno corporativo debe, entre otras cosas, promover la transparencia y eficiencia de los mercados, proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas y además, asegurar que la revelación de información sea oportuna y exacta, indicando los asuntos materiales relacionados con la entidad: estados financieros y de operación de la compañía, sus objetivos, políticas de remuneración para los altos ejecutivos, transacciones con partes relacionadas, factores de riesgo predecibles, problemas relacionados con empleados y otros *stakeholders*, sin embargo, la OECD plantea que la revelación de asuntos materiales no debe limitarse a los aspectos explícitamente señalados en el quinto principio de Gobierno Corporativo, es decir, la organización puede y debe revelar

---

<sup>80</sup> DAVIVIENDA S.A. Código de Buen Gobierno. 2010 [online] [citado 29, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<https://www.davivienda.com>>

todo asunto material que resulte de interés para los *stakeholders* y que les permita tomar decisiones oportunamente. Adicionalmente, puede decirse que los Principios de Gobierno Corporativo protegen los derechos de los accionistas, por lo tanto, estos deberían reconocer su importancia y todo lo relacionado a ello.

Los principios de gobierno corporativo están enfocados, de acuerdo a Mantilla, en las compañías que son negociadas públicamente [en el mercado de valores], tanto financieras como no financieras; es por ello, que la Superintendencia Financiera en calidad de organismo de control y vigilancia del sector financiero, ha regulado mediante la expedición de la circular externa 007 de 2011, la aplicación de los Principios de Gobierno Corporativo para las entidades que se encuentran bajo su vigilancia, no obstante, señala Mantilla, es posible que dichos principios sean una herramienta útil para mejorar el gobierno corporativo de compañías que no son negociadas, como las privadas y las estatales, brindando apoyo en la eficiencia económica, el crecimiento, la confianza de los inversionistas, y en términos generales, en las relaciones entre la administración de una compañía, su junta, accionistas y los otros *stakeholders*.

**2.3.3.1 Código País:** La circular externa 007 de 2011 contempla la figura de Código País el cual se construyó bajo el principio de “cumpla o explique” y por lo tanto, sus recomendaciones son de adopción voluntaria para los emisores de valores, sin embargo, estos deberán “...dar a conocer información al mercado mediante el diligenciamiento y remisión anual a la Superintendencia Financiera de Colombia de la encuesta de mejores prácticas corporativas, cuyo objeto es la revelación general sobre las prácticas de gobierno corporativo de cada emisor y sobre la adopción de las recomendaciones del Código País.”<sup>81</sup> De acuerdo a la circular en mención, el emisor deberá responder si adoptó o no las

---

<sup>81</sup> COLOMBIA, SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Circular externa No. 007 de 2011. (10, febrero, 2011)

recomendaciones para el período que está revelando, el cual comprende entre enero y diciembre del año inmediatamente anterior al diligenciamiento, reporte y envío de la encuesta; en caso de no adoptar las recomendaciones, debe explicar los motivos que le llevaron a ello.

De acuerdo a la circular 007 de 2011, la encuesta está integrada por ochenta (80) preguntas que deben ser diligenciadas ingresando a la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia ([www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)), en el vínculo Trámites y Servicios; dichas preguntas cumplen la siguiente estructura:

- (i) Asamblea General de Accionistas
- (ii) Junta Directiva
- (iii) Revelación de Información Financiera y No Financiera
- (iv) Solución de Controversias.

Siguiendo con lo dispuesto en la circular 07 de 2011, las setenta y nueve (79) preguntas iniciales de la encuesta pueden responderse afirmativa o negativamente, en tanto la situación del emisor aplique a la pregunta, de lo contrario el emisor podrá seleccionar la opción “No Aplica”; adicionalmente, cada pregunta cuenta con un espacio para que el emisor explique las razones de su respuesta. La última parte de la encuesta plantea una pregunta opcional de respuesta abierta para que se incluya toda información que ayude al mercado a conocer la forma mediante la cual el emisor ha incorporado prácticas de gobierno corporativo adicionales, complementarias o diferentes a las previstas por el Código País. “Toda la información debe ajustarse a los principios de transparencia, integralidad y veracidad, por tal razón no podrá incluirse información sesgada, insuficiente, no verificable, o cualquier otra que pueda inducir a error o confusión,

o no permita al mercado en general y a los inversionistas hacerse un juicio fundado y objetivo sobre la entidad.”<sup>82</sup>

A manera de ejemplo, se trae a colación el Código de Buen Gobierno de la compañía Mineros S.A.<sup>83</sup>, el cual tiene como finalidad, asegurar que “...se **respeten los derechos de quienes inviertan en sus acciones**, buscando la **transparencia**, objetividad y equidad en el trato a los socios y accionistas, la adecuada administración de los negocios, la responsabilidad de los organismos de control internos y externos y el conocimiento público y transparente de su gestión.”

El Código de Buen Gobierno de Mineros S.A., contiene ocho (8) capítulos en los cuales se desarrollan los siguientes temas (tabla 7):

**Tabla 7 Estructura del Código de Buen Gobierno de Mineros S.A.**

| <b>CAPITULO</b>                                                        | <b>CONTENIDO</b>                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>I.</b> Aspectos Generales                                           | Naturaleza jurídica, objeto social, grupo empresarial Mineros S.A.                                                                                                                                                                                               |
| <b>II.</b> De la asamblea de accionistas                               | Convocatoria, celebración de la asamblea, informes a la asamblea sobre operaciones con vinculados económicos, decisiones de la asamblea, derechos y trato equitativo a los accionistas                                                                           |
| <b>III.</b> De la junta directiva                                      | Tamaño, conformación y funcionamiento; deberes y derechos del miembro de junta directiva                                                                                                                                                                         |
| <b>IV.</b> De la información<br><br>Confidencialidad de la información | Suministro de información para los accionistas e inversionistas, divulgación de información al mercado de valores, realización de auditorías contratadas por accionistas, información especial al mercado.<br>El valor de la información, medidas de prevención. |
| <b>V.</b> Sistemas de gestión integral                                 | Rendición de cuentas al fin de ejercicio, informe de gestión                                                                                                                                                                                                     |
|                                                                        | Comité de auditoría, director de control interno, independencia                                                                                                                                                                                                  |

<sup>82</sup> Ibíd.

<sup>83</sup> Es una sociedad comercial con domicilio principal en la ciudad de Medellín. “...tiene como objeto principal las siguientes actividades o negocios: a) Invertir directamente, o por medio de aportes en sociedades de cualquier naturaleza o especie, en actividades de conservación, exploración, explotación, industrialización o aprovechamiento, en cualquier forma, de los recursos renovables o no renovables, o en el cultivo, cría, explotación, industrialización o comercialización de especies animales o vegetales de utilización alimentaria, industrial recreativa o decorativa. b) Adquirir, poseer o explotar patentes, nombres comerciales, marcas, secretos industriales, sistemas de acción, licencias u otros derechos constitutivos de propiedad industrial; conceder su explotación a terceras personas, especialmente en las materias mencionadas en el literal a)” Consultado el 22 de Septiembre de 2013. Véase: <http://www.mineros.com.co/pdf/CodigoBuenGobierno.pdf>

|                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>VI.</b> Control interno                                         | del auditor interno, revisor fiscal, renuncia del revisor fiscal, funciones del comité de auditoría relacionadas con la independencia de la Revisoría Fiscal, contratación por parte de la Sociedad de exfuncionarios de la Revisoría Fiscal, prestación de servicios diferentes por el Revisor Fiscal, programa de trabajo de la Revisoría Fiscal |
| <b>VII.</b> Conflictos de interés                                  | Con respecto a los administradores, órganos colegiados <sup>84</sup> y funcionarios, revelación de conflictos de interés, conflicto de intereses entre un administrador, principal ejecutivo o director y la sociedad, conflicto de intereses entre un administrador, principal ejecutivo o director y un accionista                               |
| <b>VIII.</b> Criterios de selección de los principales proveedores | Selección de principales proveedores, criterios de selección de proveedores de bienes y servicio                                                                                                                                                                                                                                                   |

Fuente: Elaboración propia a partir del Código de Buen Gobierno de Mineros S.A.

La tabla anterior permite identificar la aplicación de los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD, bajo el contexto de la compañía Mineros S.A., la cual incluye en el IV capítulo de su Código de Buen Gobierno, aspectos que vale la pena mencionar, sobre la información y confiabilidad de la misma.

De acuerdo al Código de Buen Gobierno de Mineros S.A.<sup>85</sup>, la información legalmente solicitada y no privilegiada debe ser suministrada con toda claridad y diligencia al accionista que lo requiera, independientemente de la calidad que este posea; además, ningún accionista puede solicitar información privilegiada y de ser así, debido al cargo que desempeñe, no podrá utilizarla en beneficio propio o de terceros; así pues, los accionistas podrán presentar ante la compañía sus diferentes requerimientos de información, quejas o reclamos, en el domicilio señalado para ello.

Por otra parte, el capítulo IV del Código de Buen Gobierno de Mineros S.A. contempla las obligaciones que en materia de información cumple la compañía, en

<sup>84</sup> “El órgano colegiado es un órgano-institución constituido por una pluralidad de personas naturales o representantes de entidades públicas, de la sociedad civil o instituciones intermedias con el fin de coordinar, deliberar y adoptar decisiones que fortalezcan las políticas públicas de crecimiento y desarrollo institucional.” Consultado el 22 de Septiembre de 2013. Véase: <http://reformaprocesal.blogspot.com.br/2008/06/rganos-colegiados.html>

<sup>85</sup> Véase: <http://www.mineros.com.co/pdf/CodigoBuenGobierno.pdf>

su calidad de emisor de valores y vigilado por la Superintendencia Financiera, entre dichas obligaciones se encuentran:

1. Toda la información tenida en cuenta para la compra, venta o conservación de valores, es reportada a través de la Superintendencia Financiera y las bolsas en las que se encuentren inscritos los valores. Esta información se reporta inmediatamente se haya producido la situación o una vez el emisor haya tenido conocimiento de ésta.
2. Cada tres meses se elaboran informes de períodos intermedios.
3. El proyecto de distribución de utilidades o en su lugar, el informe de pérdidas del ejercicio, es enviado con 15 días hábiles a la fecha prevista para la Asamblea General de Accionistas. De igual forma, se envía una copia del aviso con el cual se realizó la convocatoria a la reunión y el orden del día que se proyecta desarrollar en la misma.
4. Dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la Asamblea, en la cual se aprueban estados financieros, se presentan a la Superintendencia Financiera los siguientes documentos: formulario de actualización; copia del acta de la reunión con todos sus anexos incorporados y el Certificado de Existencia y Representación Legal vigente.

Por otra parte, el Código en mención señala que Mineros S.A., para asegurar la confiabilidad y transparencia de la información, cuenta con estrictos sistemas de control y verificación de todos los registros de las operaciones realizadas, los cuales son evaluados por la Auditoría Interna, el Revisor Fiscal y el autocontrol en cada una de las áreas responsables de la operación. De igual forma, la vigilancia de la Superintendencia Financiera permite garantizar la confiabilidad y transparencia de la información, la cual es utilizada por aquellos inversionistas que poseen acciones en Mineros S.A., o también, por quienes desean invertir en dicha compañía.

En conclusión, puede decirse que los controles hasta aquí mencionados<sup>86</sup> y existentes para la generación de información en la compañía Mineros S.A., y en términos generales, en las compañías que participan en el mercado de valores, permiten asegurar –en la medida de lo posible- la confiabilidad y transparencia de la información, por lo tanto, la toma de decisiones puede estar fundamentada en información que cumple las exigencias de ley y entrega a las diferentes partes de interés o *stakeholders*, criterios objetivos que permitan decidir sobre determinada situación.

**2.3.3.2. Relación entre principios de gobierno corporativo y sistema de control interno -modelo coso- como generadores de confianza en la información financiera-:** Ahora bien, expuestos los temas de Control Interno y Principios de Gobierno Corporativo, tomando como base los planteamientos del *Committe Of Sponsoring Organization* –informe COSO- y los principios de Gobierno Corporativo de la OECD respectivamente, puede decirse, que ambos mecanismos propenden por la *confiabilidad de la información* generada, además, su aplicación puede generar al inversionista la confianza que le permita decidir sobre determinada situación.

Según sostiene Samuel Mantilla<sup>87</sup>, el control interno ha ganado importancia, orientándose a solucionar problemas derivados de la presentación fraudulenta de información en las organizaciones, es decir, se ha enfocado en contrarrestar los riesgos en la organización; por ello, el autor sostiene que el control interno surge como respuesta a la necesidad de verificar la información contenida en los estados financieros, sin embargo, ha evolucionado progresivamente, pasando por los controles tradicionales contables y administrativos, hasta las practicas modernas de los comités de auditoría y gobierno corporativo.

---

<sup>86</sup> Sistema de Control Interno –Modelo COSO-, Código de Buen Gobierno –Principios de Gobierno Corporativo-, Auditoría interna, Revisoría Fiscal, disposiciones de la Superintendencia Financiera - Ley 964 de 2005, Resolución número 400 del 22 de Mayo de 1995 y otras ya mencionadas-.

<sup>87</sup> MANTILLA, Samuel Alberto. Auditoría de información financiera. Op. Cit., p.202 – 205.

En ese orden de ideas, puede decirse que el modelo COSO ubicó al control interno en la más alta gerencia, los comités de auditoría los relacionó directamente con los consejos y juntas directivas, y el gobierno corporativo, fue posicionado a nivel de accionistas e inversionistas, logrando un enfoque más amplio y de mayor alcance para la organización; por lo tanto, siguiendo a Mantilla, es posible considerar que para comprender el tema de gobierno corporativo es indispensable la comprensión del sistema de control interno, ya sea mediante la figura de acuerdos realizados al interior de una corporación o, de acuerdo al autor, a las instituciones externas a la organización.

### **2.3.4 Ley *Sarbanes-Oxley act***

De acuerdo a Samuel Mantilla<sup>88</sup>, otro de los impulsores del gobierno corporativo fue la Ley *Sarbanes-Oxley*, cuyo tema principal es la información financiera de las compañías públicas, la cual es sometida a rigurosos controles internos y a procesos de auditoría. Dicha ley, según el boletín informativo No. 17 de la Universidad Eafit<sup>89</sup>, fue emitida en Estados Unidos en el año 2002, como respuesta a los repetidos escándalos financieros de años anteriores –en especial el caso Enron- que generaron la pérdida de confianza de los inversionistas en la información financiera de las empresas, y adicionalmente, produjo efectos negativos hacia el mercado de valores. Ante dicha situación, se menciona en el boletín, las autoridades americanas decidieron instaurar controles más rigurosos a las empresas, en aras de aumentar en los inversionistas la confiabilidad en la información.

Por otra parte, el boletín en mención señala que la Ley *Sarbanes-Oxley*, tiene como objetivo proteger a los inversionistas y por ello, entre otras cosas, monitorea

---

<sup>88</sup> MANTILLA, Samuel Alberto. Auditoría de información financiera. Op. Cit., p.197.

<sup>89</sup> UNIVERSIDAD EAFIT, Sarbanes Oxley. [online] [citado 23, Septiembre, 2013]. Disponible en: <[http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines auditoria-control/b5.pdf](http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines%20auditoria-control/b5.pdf)>

la industria de la contabilidad y sanciona aquellos directivos que cometan fraudes corporativos e incrementa el presupuesto para auditores e investigadores de los *Securities and Exchange Commission*<sup>90</sup> (SEC); cabe resaltar que las empresas registradas ante dicha comisión, serán las entidades obligadas a cumplir la ley aquí señalada.

Por su parte, la Superintendencia Financiera aclara mediante su concepto 2009081931-001 del 11 de diciembre de 2009., que la Ley *Sarbanes-Oxley* será aplicable solamente para las empresas que cotizan en la Bolsa de Nueva York, pues señala, que al tratarse de una Ley que no forma parte del ordenamiento jurídico colombiano, no resulta de obligatoria observancia en el país; sin embargo, si la empresa colombiana pretende negociar títulos en el mercado estadounidense, posiblemente deberá acreditar el cumplimiento de todas las disposiciones legales exigidas para ello, incluida la Ley *Sarbanes-Oxley*.

---

<sup>90</sup> “La función principal de la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) es proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores. Debido a que un número siempre creciente de nuevos inversionistas está acudiendo a los mercados para asegurar su futuro, pagar por sus viviendas, y garantizar una buena educación para sus hijos, estas metas son más interesantes que nunca.” [citado 24, Septiembre, 2013]. Véase: <<http://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>>

### **3. LA INFORMACIÓN REQUERIDA POR LOS ENTES DE CONTROL PARA LA EMISIÓN Y OFERTA DE VALORES Y PUESTA A DISPOSICIÓN DEL INVERSIONISTA**

A continuación se busca, en primer lugar, identificar la información requerida por los entes de control, para la emisión y oferta de valores, a la luz de las disposiciones emitidas por la Superintendencia Financiera, y además, identificar aquella que es puesta a disposición del inversionista. En segundo lugar, a fin de contextualizar la calidad y pertinencia de lo que se solicita y explicita, se presentan algunos ejemplos de la información requerida.

#### **3.1 INFORMACIÓN EXIGIDA PARA POR LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA**

Conforme a lo tratado en el capítulo anterior, la resolución número 400 de 1995, contempla las exigencias de la Superintendencia Financiera para con las compañías emisoras de valores, en lo referente a los requisitos legales en materia de trámites e información requerida para colocar a disposición del público en general.

Dicha resolución hace referencia en su capítulo séptimo (7°) a la información no sujeta a reserva, considerada como aquella que suministran las diferentes entidades pertenecientes al mercado de valores, sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera y además, puesta a disposición del público, como lo son:

1. Los Estados Financieros intermedios.
2. Relación de las operaciones de intermediación efectuadas en el mercado público de valores.

### 3. Hojas de vida enviadas a la Superintendencia Financiera.

Los tres puntos señalados anteriormente, han sido compilados en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores -SIMEV<sup>91</sup>-, presentados en la página web de la Superintendencia Financiera ([www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)) y disponibles para las consultas del público en general, con los cuales se esperaba que los inversionistas adquirieran criterios objetivos para su toma de decisiones.

De igual forma, la resolución en mención hace referencia a la información de reserva o privilegiada, remitiendo al literal a) del artículo 1.1.1.1 de la resolución 1200 de 1995, la cual define la información privilegiada de la siguiente manera:

...aquella que está sujeta a reserva así como la que no ha sido dada a conocer al público existiendo deber para ello. Así mismo, de conformidad con el artículo 75 de la ley 45 de 1990 y sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 27 de la ley 190 de 1995, se entenderá que es privilegiada aquella información de carácter concreto que no ha sido dada a conocer del público y que de haberlo sido la habría tenido en cuenta un inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores.<sup>92</sup>

En otras palabras, la información privilegiada es aquella de carácter confidencial, reservada para el uso específico y restringido, propio de los organismos de control, dado que, es la Superintendencia Financiera quien exige el reporte de información por parte de las entidades emisoras de valores. Adicionalmente, podría decirse que la información privilegiada genera desigualdad entre las partes que intervienen en el mercado, pues la existencia de dicha información, impide que algunos usuarios accedan a la totalidad de datos de una compañía emisora, los cuales pueden influir en la toma de decisiones del inversionista. Sin embargo, podría decirse que, en ocasiones, la restricción de determinada información puede

---

<sup>91</sup> Definido en el artículo séptimo de la Ley 964 de 2005 como un “conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión utilizados por la Superintendencia de Valores –hoy Superintendencia Financiera- para permitir y facilitar el suministro de información al mercado.”

<sup>92</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Resolución No. 1200 (22, diciembre, 1995). Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por el Superintendente de Valores. Bogotá D.C.

estar contemplada bajo la Ley de protección de datos o Ley 1266 de 2008<sup>93</sup> y demás disposiciones sobre reserva de información.

Ahora bien, identificada la información “no sujeta a reserva”, sería pertinente determinar el tipo de información sujeta a reserva, y para la cual, la Superintendencia Financiera ha establecido especial tratamiento y restricción. Dicha información, de conformidad a lo dispuesto en la circular 052 de 2007, es considerada de carácter confidencial, y estará amparada, en los términos del artículo 15 de la Constitución Política de Colombia, por la reserva bancaria, tal es el caso de:

...número de cuenta; número de identificación personal (PIN); número de tarjeta física; información sobre depósitos o inversiones de cualquier tipo, créditos, saldos, cupos y movimientos de cuenta, siempre que vayan acompañados del nombre o número de identificación del cliente. Las entidades podrán clasificar como confidencial otro tipo de información. Esta clasificación deberá estar debidamente documentada y a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia.<sup>94</sup>

Por lo anterior, puede decirse que la Superintendencia Financiera, en su calidad de organismo de control, tiene acceso y conoce gran parte de la información de las compañías pertenecientes al mercado de valores, sujetas a su vigilancia y control, incluido aquí, los datos personales de los inversionistas.

De conformidad con lo dispuesto en la Circular Básica Jurídica o Circular Externa 007 de 1996, expedida por la Superintendencia Financiera, la reserva bancaria se define como: “...el deber que tienen los funcionarios de las entidades financieras y aseguradoras de guardar reserva y discreción sobre los datos de sus clientes o sobre aquellos relacionados con la situación propia de la compañía, que conozcan

---

<sup>93</sup> “Por la cual se dictan las disposiciones generales del Habeas Data y se regula el manejo de la información contenida en bases de datos personales, en especial la financiera, crediticia, comercial, de servicios y la proveniente de terceros países y se dictan otras disposiciones.”

<sup>94</sup> SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Circular externa No. 052 de 2007. [online] [citado 6, Septiembre, 2013]. Disponible en <[http://www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/ce052\\_07.rtf](http://www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/ce052_07.rtf)>

en desarrollo de su profesión u oficio...”<sup>95</sup>; en este sentido, la Superintendencia ha considerado, de acuerdo a la mencionada circular, que la reserva bancaria constituye “...una de las garantías más valiosas que tienen los clientes que depositan en las entidades financieras, a título de secreto, parte o toda su intimidad económica”<sup>96</sup>. En conclusión, la restricción de información está contemplada bajo los parámetros de la reserva bancaria de que trata la Superintendencia Financiera, en cumplimiento a disposiciones constitucionales (artículo 15 de la Constitución Política Nacional, derecho a la intimidad personal y familiar y a su buen nombre), y se refiere principalmente a datos específicos de los inversionistas.

Adicionalmente, la Superintendencia Financiera de Colombia ha contemplado en artículo 5.2.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, los requisitos para la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, entre ellos:

- a) Formulario de Inscripción, [...]
- b) Cuando se trate de títulos diferentes a las acciones, reglamento de emisión y colocación y copia del acta de la reunión del órgano competente, de acuerdo con los estatutos sociales, que los aprobó;
- c) Cuando se trate de acciones, copia del acta de la asamblea general de accionistas donde conste la decisión de inscripción; [...]
- d) Dos ejemplares del prospecto de información;**
- e) Facsímile [copia] del respectivo valor o modelo del mismo; [...]
- g) Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora, [...]
- k) Copia de los estatutos sociales; [...]
- m) Constancia sobre las personas que ejercen la revisoría fiscal en la sociedad emisora;
- n) Calificación de la emisión, cuando sea el caso; [...]<sup>97</sup>

---

<sup>95</sup> SUPERINTENDECIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Circular Básica Jurídica. [online] [citado 6, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/doctrinas2002/reservabancaria094.htm>>

<sup>96</sup> Ibíd.

<sup>97</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 2555 (15, Julio, 2010). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial. Bogotá D.C. 2010. no. 47.771.

Con respecto al inciso d) del artículo citado anteriormente, se sugiere que la entidad emisora entregue dos (2) ejemplares del prospecto de información; esto es, en términos del artículo 5.2.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010, un:

...documento que contiene los datos del emisor, del valor y de la emisión, necesarios para el cabal conocimiento de los mismos por parte de los inversionistas. [...]el prospecto deberá incluir cuando menos las condiciones y características del valor que se ofrece, de la oferta de los valores cuando sea el caso, y de las autorizaciones recibidas, debiendo contener, adicionalmente, una descripción clara, completa, precisa, objetiva y verificable del emisor en sus aspectos de organización, reseña histórica, información financiera, expectativas, riesgos, proyectos futuros y destinación de los recursos que se reciban como consecuencia de la emisión [...] El prospecto de información deberá mantenerse en la página web del emisor, de la Superintendencia Financiera de Colombia y del sistema de negociación en que los títulos se encuentren inscritos.<sup>98</sup>

Por lo tanto, la Superintendencia Financiera, como organismo de vigilancia y control, exige para la inscripción de valores un documento que permita al inversionista conocer aspectos relevantes de las compañías emisoras de valores, en el cual se presenten datos concernientes a la organización como tal y de la emisión de valores que esta tiene previsto realizar.

Por otra parte, como se planteó anteriormente, el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores –SIMEV-, compila diferente información de las entidades que intervienen en el mercado de valores, por ello la Superfinanciera ha puesto a disposición del público tres tipos de registros:

**1. Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE<sup>99</sup>:** Permite conocer información detallada de los emisores de valores, las emisiones que realizan, tipos y clases de valores. La inscripción en dicho registro es un requisito para aquellas entidades que deseen realizar una oferta pública de sus valores. De igual forma, el SIMEV habilita la opción de consulta por sector económico y/o conocer el nombre

---

<sup>98</sup> Ibíd.

<sup>99</sup> Ibíd.

de todas las entidades emisoras de valores vigiladas por la Superintendencia y obligadas a reportar información. Para cada entidad emisora se presenta la siguiente información:

- **Datos básicos:** Razón social, Nit, código Superintendencia, CIU, sigla (opcional), calidad de inscrito, estado en RNV, situación legal, dirección, ciudad, teléfono, dirección web, fax, total de miembros principales de la junta directiva, representante legal y demás órganos de administración con su respectiva identificación, nombre completo y cargo; actividades autorizadas, agencias y sucursales, reformas estatutarias y situación de control y grupo empresarial (si fuera el caso)
- **Informes financieros:** Balance General, Estado de Resultados y Anexos Financieros.
- **Información relevante:** Situaciones financieras, legales, cambio de representantes legales, fusiones, asambleas extraordinarias, nuevas actividades o negocios, códigos de buen gobierno, informes de fin de ejercicio, proyecto de utilidad o pérdida aprobado por asamblea, citaciones, decisiones de junta directiva, contratos, etc.; todo con sus respectivos anexos.
- **Calificaciones:** incluye la descripción de las calificaciones emitidas por Fitch Ratings Colombia S.A. SCV<sup>100</sup> y BRC Investor Services S.A.<sup>101</sup>
- Precios de acciones, proyectos a presentar, proyectos aprobados, valores inscritos, multas y sanciones.

---

<sup>100</sup>Primera Sociedad Calificadora de Valores de Colombia, autorizada para operar mediante la Resolución de la Superintendencia de Valores No. 0712 del agosto 5 de 1994 como *Duff&Phelps* de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores. Posteriormente, cambió su razón social a *Fitch Ratings* Colombia S.A. SCV el 27 de julio de 2009, actualmente se encuentra inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios –RNVI, siendo su objeto social la calificación de riesgo. [citado 2, Septiembre, 2013]. Véase: <http://www.fitchratings.com.co/Links/default.aspx>

<sup>101</sup>Calificadora de valores que provee a los inversionistas opiniones profesionales, especializadas e independientes acerca de la calidad crediticia de una emisión de deuda en el mercado de capitales, de la capacidad de pago de diferentes tipos de empresas y de contrapartes para sus negocios. [citado 2, Septiembre, 2013]. Disponible en: <http://brc.com.co/inicio.php>

Por lo anterior, se puede decir que el inversionista que requiere conocer información detallada de la compañía en la cual tiene previsto invertir, puede acceder a la red y disponer de ella, así, se espera que la información se encuentre actualizada de acuerdo a los términos y plazos señalados por el ente regulador, y además, haya sido presentada bajo principios de transparencia y libre de error.

## **2. Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV<sup>102</sup>:**

Este registro permite incorporar información sobre las personas naturales autorizadas para desarrollar, de acuerdo con su régimen legal, actividades en el mercado de valores. La inscripción en este registro es condición para actuar en el mercado de valores y desarrollar las actividades anteriormente señaladas. Los agentes obligados a inscribirse en el RNAMV son:

“Bolsas de valores, bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales y sus miembros, bolsas de futuros y opciones y sus miembros, sociedades que realicen la compensación y liquidación de valores, contratos de futuros, opciones y otros, sociedades comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de valores, sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, sociedades calificadoras de valores, sociedades titularizadoras, fondos mutuos de inversión, fondos de garantía que se constituyan en el mercado público de valores, sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores, cámaras de riesgo central de contraparte, entidades que administren sistemas de negociación y registro de divisas, sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas, personas que realicen actividades de intermediación en el mercado de valores, entidades que desarrollen la actividad de suministro de información al mercado de valores, los organismos de autorregulación y las entidades que administren sistemas de registro de operaciones sobre valores.”<sup>103</sup>

## **3. Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores – RNPMV:**

Este registro busca “elevar y controlar los estándares de las personas naturales que se encuentran obligadas a inscribirse en el registro, así como facilitar y agilizar el suministro de información al mercado acerca de dichos profesionales. La

---

<sup>102</sup> SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. [citado 29, Julio, 2013]. Disponible en <http://www.superfinanciera.gov.co>

<sup>103</sup>Íbid.

inscripción en este registro es condición para actuar en el mercado de valores así como en el de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*.”<sup>104</sup>

De conformidad con lo previsto en el numeral 6 de la Circular 060 de 2007, las siguientes personas se encuentran obligadas a inscribirse en el RNPMV:

- Los encargados de estructurar directamente operaciones de intermediación, cualquiera que sea su vinculación.
- Quienes realicen directamente operaciones de intermediación en el mercado de valores.
- La máxima autoridad del área de administración de riesgos asociados a operaciones de intermediación de valores.
- Quien suministre productos o servicios relacionados con la intermediación de valores, incluyendo asesoría en carteras colectivas y en pensiones voluntarias.
- Quienes estructuran, dirijan o ejecuten operaciones de intermediación sobre bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*.”

En ese orden de ideas, podría considerarse que el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores -SIMEV-, es una contribución importante en materia de información, de la Ley 964 de 2005, que permite al inversionista identificar aspectos relevantes de las diferentes compañías que constituyen el mercado público de valores.

A continuación, se presenta un resumen de los tres registros que conforman el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores –SIMEV-

---

<sup>104</sup>Ibíd.

**Tabla 8 Componentes del SIMEV**

| <b>SIMEV</b>                                                                               |                                                                                  |                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| <b>R N V E</b>                                                                             | <b>R N A M</b>                                                                   | <b>R N P M</b>                                                              |
| <b>Registro Nacional de Valores y Emisores</b>                                             | <b>Registro Nacional de Agentes del Mercado</b>                                  | <b>Registro Nacional de Profesionales del Mercado</b>                       |
| <b>Se Inscriben:</b>                                                                       | <b>Se Inscriben:</b>                                                             | <b>Se Inscriben:</b>                                                        |
| Clases y tipos de Valores                                                                  | Entidades señaladas en el numeral 1°, párrafo 3°, art. 75 de la Ley 964 de 2005. | Personas naturales señaladas en el art. 1.1.14.2. del Decreto 3139 de 2006. |
| Emisores: Sociedades, Nación, Patrimonios autónomos, Carteras colectivas, Universalidades. | Personas que realicen actividades de intermediación                              |                                                                             |
| Emisiones                                                                                  | Fondos mutuos de inversión controlados                                           |                                                                             |
|                                                                                            | Personas que desarrollen actividades de suministro de información al mercado     |                                                                             |
|                                                                                            | Organismos de autorregulación                                                    |                                                                             |
|                                                                                            | Entidades que administren sistemas de registro sobre operaciones de valores      |                                                                             |

**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia. Guía para emisores de valores. Disponible en: <http://www.superfinanciera.gov.co/GuiasInformativas/guias.htm>

Ahora bien, en busca de ejemplificar la información que compila el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE-, se presentan a continuación los resultados de la búsqueda de la compañía Cementos Argos S.A., de igual forma, se presenta un cuadro resumen de la información relevante reportada por dicha compañía, el lo cual es ampliado en el anexo 2 del presente trabajo.

**Figura 5 Datos básicos Cementos Argos**

**CEMENTO**  
**CEMENTOS ARGOS S.A.**

---

**Datos básicos**  
Nombre: CEMENTOS ARGOS S.A.  
Nit: 8901002510  
Código Superfinanciera: 043005  
CIU: D2694 Fabricacion de cemento cal y yeso  
Sigla: NO  
Calidad de inscrito: EMISOR DE VALORES  
Estado en RNVE: VIGENTE  
Situación Legal: NORMAL  
Dirección: CALLE 7D NO. 43A - 99  
Ciudad: MEDELLIN  
Teléfono: 3198700  
Dirección web: [www.argos.com.co](http://www.argos.com.co)  
Fax: 2666552  
Total Miembros Ppales  
J. Directiva:  
Representante Legal: JUAN LUIS MUNERA GOMEZ  
Organos de administración

---

Última actualización : 25 de mayo de 2013

Fuente: SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE SIMEV. [citado 12, Septiembre, 2013]. Disponible en: <http://www.superfinanciera.gov.co/>

**Tabla 9 Cuadro resumen de la información relevante reportada por Cementos Argos S.A.**

| Fecha               | Hora     | Tema                               | Resumen                                                                                                                                                                                                | Anexo     |
|---------------------|----------|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| [...]<br>03/09/2013 | 02:11:30 | Inversión en otras sociedades      | Cementos Argos S.A. informa que adquiere activos cementeros en Honduras por 232 millones de euros, mediante la compra del 53,3% de las acciones de la sociedad hondureña Lafarge Cementos S.A. de C.V. | Ver anexo |
| [...]<br>22/07/2013 | 17:01:09 | Situaciones financieras del emisor | Se adjunta información de los resultados financieros de la Compañía a 2T de 2013                                                                                                                       | Ver anexo |
| 09/07/2013          | 22:19:36 | Situaciones financieras del emisor | Se informa sobre un desembolso de crédito por parte del Banco De Bogotá                                                                                                                                | Ver anexo |
| 07/06/2013          | 20:34:59 | Códigos de Buen Gobierno           | Se adjunta el nuevo texto del Código de Buen Gobierno Corporativo después de las modificaciones aprobadas por la Junta Directiva.                                                                      | Ver anexo |
| [...]<br>04/06/2013 | 21:43:57 | Avisos ofertas                     | Se adjunta información sobre la adjudicación final en Primera y                                                                                                                                        | Ver anexo |

|                     |          |                                          |                                                                                                                                                                                                                                                |           |
|---------------------|----------|------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
|                     |          |                                          | Segunda Vuelta de la Oferta de Acciones con Dividendo Preferencial y sin derecho a voto de la Compañía.                                                                                                                                        |           |
| [...]<br>24/05/2013 | 21:35:33 | Códigos de Buen Gobierno                 | Se informa la aprobación por parte de la Junta Directiva de la reforma integral del Código de Buen Gobierno de la Compañía.                                                                                                                    | Ver anexo |
| [...]<br>10/05/2013 | 01:33:29 | Publicación prospectos de emisión        | Enviamos el prospecto de información de la emisión de ACCION autorizada mediante resolución No. 0693 fechada el 09/04/2013 de la Superintendencia Financiera de Colombia.                                                                      | Ver anexo |
| 09/05/2013          | 18:04:56 | Emisión de valores                       | Emisión de valores                                                                                                                                                                                                                             | Ver anexo |
| 22/04/2013          | 09:10:44 | Situaciones financieras del emisor       | En el archivo adjunto se suministra información sobre los estados financieros consolidados del primer trimestre de 2013.                                                                                                                       | Ver anexo |
| 17/04/2013          | 09:42:22 | <b>Avisos ofertas</b>                    | <b>Se adjunta el Aviso de Apertura del Libro de Ofertas para la oferta simultánea de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, publicado el día de hoy en los Diarios El Tiempo, El Colombiano, La República y Portafolio.</b> | Ver anexo |
| 16/04/2013          | 19:14:02 | Decisiones de Junta Directiva            | En el archivo adjunto se informa el rango de precios establecido por la Junta Directiva para la oferta simultánea de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de la Compañía.                                                  | Ver anexo |
| 11/04/2013          | 17:19:13 | <b>Publicación prospectos de emisión</b> | <b>Enviamos el prospecto de información de la emisión de ACCION autorizada mediante resolución No. 0693 fechada el 09/04/2013 de la Superintendencia Financiera de Colombia.</b>                                                               | Ver anexo |
| 09/04/2013          | 19:08:30 | <b>Emisión de valores</b>                | <b>Se informa sobre la autorización dada por la Superfinanciera el día de hoy para la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Cementos Argos S.A.</b>                                                           | Ver anexo |

Fuente: SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. SIMEV. [citado 12, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<http://www.superfinanciera.gov.co/>>

Si bien es cierto, existen mecanismos como el SIMEV que suministran información sobre las compañías emisoras de valores, también es cierto que dicha información debe estar a disposición del usuario de forma **oportuna**, así lo contempla el numeral 7, inciso b) del artículo primero (1º) de la Ley 964 de 2005, referente a los objetivos y criterios de la intervención del Gobierno Nacional en las actividades del mercado de valores, donde se plantea como criterio “que el mercado de valores esté provisto de información **oportuna**, completa y exacta”<sup>105</sup> (resaltado fuera de texto); por ello, a la fecha de emisión de las acciones preferenciales de Cementos Argos S.A. (17 de Abril de 2013), el prospecto de información de la compañía, exigencia de que trata el Decreto 2555 de 2010, había sido publicado en la página web de la Superfinanciera, esto desde el día 11 de Abril de 2013, tal como se muestra en la figura 6 presente trabajo.

De igual forma, como se muestra en la figura 7, el prospecto de información fue publicado el 9 de Abril del 2013, en la página web de la Bolsa de Valores de Colombia.<sup>106</sup>

Figura 6 Publicación del prospecto Cementos Argos S.A. en la BVC.



Fuente: <https://www.google.com.co>. Descargado el 19 de Agosto de 2013

<sup>105</sup> COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Ley 964 (8, julio, 2005). Artículo 1º. Op. Cit.

<sup>106</sup> “La Bolsa de Valores de Colombia S.A., BVC, con oficinas en Bogotá, Medellín y Cali, es una institución privada que impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país.” Véase: < <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/conozcanos?action=dummy>> Consultado: septiembre 28 de 2013.

En conclusión, puede decirse que la Superintendencia Financiera de Colombia, como organismo de vigilancia y control, facultado por el Gobierno Nacional para intervenir en el mercado de valores, provee información a los inversionistas para su toma de decisiones, ya sea correspondiente a la emisión de valores o aquella que le permita conocer la organización como en cuestión. Además, la información puede ser consultada en la página web de la Superfinanciera y mediante los organismos como la Bolsa de Valores de Colombia.

#### **4. EL PROCESO DE TOMA DE DECISIONES A PARTIR DE LA INFORMACIÓN SUMINISTRADA O QUE SOLICITA EL INVERSIONISTA**

En este capítulo se caracteriza el proceso de toma de decisiones, tomando como base los planteamientos de Herbert Simón y aquellos autores que se apoyan en él para abordar el proceso de toma de decisiones, entre ellos Gonzales, Blank. Rodríguez, Choo y otros; lo cual permite contextualizar la opinión de los cuatro ejecutivos promotores de negocios de una sociedad comisionista de bolsa de la ciudad Santiago de Cali. De igual forma, se presentan las opiniones de dichos ejecutivos en aras de identificar sus apreciaciones sobre los criterios utilizados por los inversionistas para su toma de decisiones.

##### **4.1 DEFINICIÓN DEL PROCESO PARA LA TOMA DE DECISIONES**

En primer lugar, vale la pena preguntarse sobre ¿qué es una decisión?, para lo cual, Rodríguez<sup>107</sup> concluye que es el proceso por el cual se llega a una opción, supuestamente aclarada, informada y motivada, es decir, el autor presume que para elegir determinada opción, el individuo ha considerado una información que le permita aclarar sus inquietudes o conocer aspectos sobre determinado tema. En ese contexto, el proceso de toma de decisiones es definido por Herbert Simón, citado por Rodríguez como aquel comportamiento que "...implica una selección, consciente o inconsciente, de determinadas acciones, entre todas las que son físicamente posibles, para el que actúa y para aquellas personas sobre las cuales éste ejerce influencia o autoridad."<sup>108</sup> La palabra selección, siguiendo a Rodríguez,

---

<sup>107</sup> RODRIGUEZ R. Alfonso. La mentalidad empresarial en la toma de decisiones. Universidad Libre. Santiago de Cali, 2008. p.61.

<sup>108</sup> SIMON, H. Op. Cit.

se refiere al hecho de que si el individuo sigue una determinada línea de acción, renuncia por ello a otras líneas, lo que algunos llaman costo de oportunidad<sup>109</sup>.

Por lo anterior, puede considerarse que el proceso de toma de decisiones es aquel que permite elegir una opción entre aquellas posibles, donde se han señalado y ejecutado pasos de forma lógica y organizada que permiten guiar el proceso de selección; por ejemplo, un inversionista desea invertir parte de sus recursos en alguna compañía, pero desconoce en cuál de las posibles opciones lo hará; seguidamente, al ejecutar una serie de actividades, se decide por aquella compañía que cumple con sus expectativas de inversión.

Ahora bien, si se considera el proceso de decisión como propio del individuo, quien determina en últimas la aceptación o el rechazo de determinada situación, se hace necesario identificar la forma como dicho individuo toma sus decisiones y el comportamiento que prevalece en él. Ante ello, Herbert Simón, citado por Choo, sugiere que "...los seres humanos son limitadamente racionales, por lo que aun cuando tratan de ser racionales, su conducta racional está limitada por sus capacidades cognoscitivas y por restricciones que son parte de la organización"<sup>110</sup>, es decir, para el autor, las limitaciones del ser humano en la toma de decisiones se presentan en relación a sus capacidades individuales o la organización [a la que pertenece].

---

<sup>109</sup> "El Costo de Oportunidad se define como el costo (o pérdida de beneficios) que representa renunciar a tomar otra alternativa por comprometerse con el negocio en estudio [otra alternativa]" [citado 26, septiembre, 2013) Disponible en: <<http://www.icesi.edu.co/ocw/finanzas/finanzas-internacionales/evaluacion-de-negocios>>

<sup>110</sup> SIMON, Herbert. Simon. *A Behavioral Model of Rational Choice*", in *Models of Man, Social and Rational: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting*. New York: Wiley. 1957. Citado por CHOO, Chun Wei. El manejo de la incertidumbre: Las organizaciones como sistemas que toman decisiones. Oxford University. México. p.194.

Para Herbert Simon, citado por González<sup>111</sup>, la racionalidad de quien toma las decisiones en la organización está limitada como mínimo de tres modos:

1. Limitaciones cognoscitivas basadas en limitaciones mentales, hábitos y reflejos
- 2. La extensión y la información que posee**
3. Por los valores o conceptos de propósito que pueden ser diferentes de los objetivos de la organización

A pesar de que Gonzales considera que las limitaciones anteriores corresponden a quien toma las decisiones en la organización, dichas limitaciones se pueden relacionar con decisiones de índole personal, pues en ambos casos, es el individuo quien elige determinada alternativa. Así las cosas, podría decirse que las decisiones de un inversionista están limitadas por la cantidad de información que este posee; si bien es cierto, las compañías emisoras de valores suministran determinada información al mercado, en cumplimiento a las disposiciones legales que así lo contemplan, sin embargo, no proveen la totalidad de información de la compañía, lo cual influye, de acuerdo a Herbert Simon, en una decisión racionalmente limitada.

Para Ivancevitch y J.H. Donnelly<sup>112</sup> citado por Blank, una condición necesaria para tomar decisiones es que exista un problema, de lo contrario no surge la necesidad por elegir determinada alternativa de solución. Por ejemplo, ante la emisión y oferta de bonos de la compañía Efluvia S.A., un inversionista duda en aceptar o rechazar la oferta, por lo tanto, existen dos opciones para solucionar el problema:

---

<sup>111</sup> SIMON, H. *Administrative Behavior: a Study of decision-making process in*. 1993. Tercera edición. New York. Citado por GONZÁLEZ, Patricia. y BERMÚDEZ, Tatiana. Op. Cit. p.140.

<sup>112</sup> IVANCEVITCH, J.M., J.H. Donnelly Jr. y J.L. Gibson. *Managing for Performance*. Citado por BLANK Budis, Leon. La administración de organizaciones: Un enfoque estratégico. ·Tercera edición. Universidad del Valle. 2002. p. 82.

aceptar o rechazar el valor. Así pues, se identifica la dificultad, se debe optar por una solución y tomar la una decisión.

Pero en últimas, ¿Qué es un problema? De acuerdo a Huber<sup>113</sup>, citado por Blank, se genera un problema cuando existen una [o más] diferencias entre la situación actual y la situación deseada, es decir, hay discrepancia entre lo que existe y lo que se esperaba que exista; por ello, la toma de decisiones es lo que permite subsanar dicha dificultad y encontrar la alternativa que provea los resultados deseados.

## 4.2 MODELOS PARA EL PROCESO DE TOMA DE DECISIONES

Abordada la definición sobre toma de decisiones, resulta pertinente identificar la forma como la persona realiza el proceso, para ello, se traen a colación los cuatro modelos planteados por Choo y explicados por Gonzales, para la toma de decisiones en la organización, que a la vez, pueden ser aplicados a las decisiones de carácter individual.

- **El modelo de proceso:** El modelo de proceso plantea una serie de actividades dinámicas y complejas, estructuradas por fases y ciclos que permiten la toma de decisiones.
- **El modelo político:** Encuentra en la política el mecanismo de elección, cuando difieren los actores, las posiciones que estos ocupan y los niveles de influencia de cada uno.

---

<sup>113</sup> HUBER, G.P. *Managerial Decision Making Glenview, Ill, Scott Foresman and Co*, 1980, p.11. Citado por BLANK Budis, Leon. *La administración de organizaciones: Un enfoque estratégico*. Tercera edición. Universidad del Valle. 2002. p. 82.

- **El modelo Anárquico:** En este modelo, se concibe, de acuerdo a Gonzales, como un “recipiente para basura”, en el cual se arrojan tanto problemas como soluciones; por lo tanto, las decisiones son producto de diferentes opiniones.
  
- **El modelo racional:** De acuerdo a González, el modelo fue desarrollado inicialmente por Simon, March y Cyert, considera que la toma de decisiones se dirige hacia un objetivo y es motivada por un problema donde la selección está regulada por reglas y rutinas, es decir, se establecen pautas para guiar la decisión. Así mismo, Blank<sup>114</sup>, recopilando los postulados de varios autores, sostiene que el modelo racional reconoce la limitación que tienen las personas para encontrar la solución óptima, [la ideal, la mejor], pues aceptan que no es posible encontrarla y se inclinan por aquella solución satisfactoria, ya que no poseen toda la información necesaria y además, sus capacidades son imperfectas y limitada para poder procesar toda la información y en consecuencia se contentan con menos.

Por lo anterior, podría decirse que este último modelo contribuye a comprender el proceso de toma de decisiones de los inversionistas, con especial atención en la información utilizada para ello, pues de acuerdo a Gonzalez, el modelo reconoce que las personas no poseen toda la información necesaria para su decisión y sus capacidades no permiten procesarla en su totalidad, en otras palabras, y de acuerdo a los expuesto hasta el momento, el ser humano es racionalmente limitado.

Para Blank, el modelo de racionalidad limitada está basado en las siguientes suposiciones:

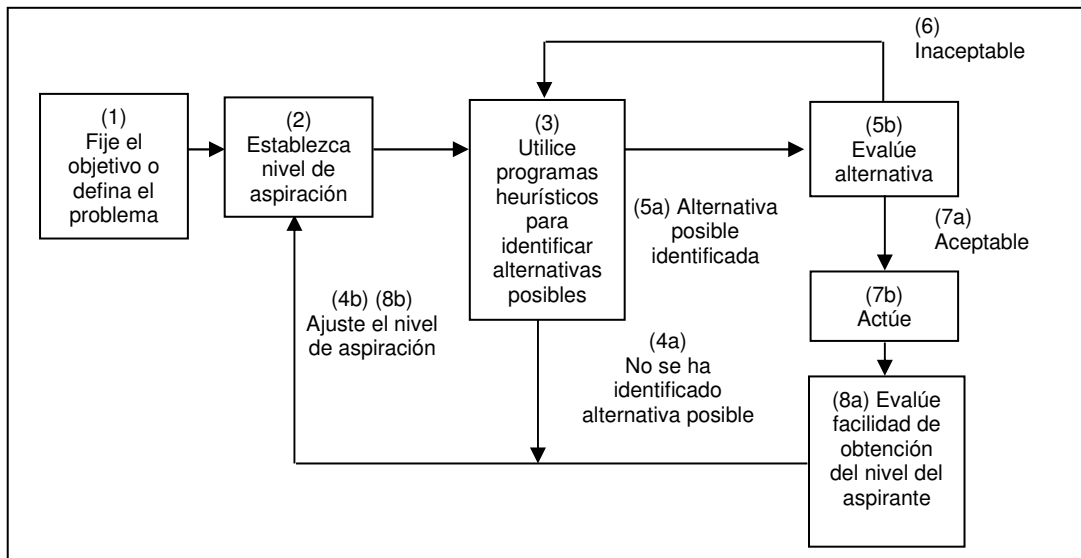
---

<sup>114</sup> BLANK Budis, Leon. La administración de organizaciones: Un enfoque estratégico. ·Tercera edición. Universidad del Valle. 2002. p. 83.

1. Las personas escogerán la primera alternativa que satisfaga su nivel actual de aspiraciones, sin tener en cuenta que sea la más óptima; por lo tanto, cuando se llega a una solución aceptable o satisfactoria, se suspende el estudio de alternativas.
2. Las personas que toman decisiones tratan de obtener soluciones obvias o repetir aquellas que les han servido en situaciones similares.

Según el modelo racional y como se ilustra a continuación (figura 7), el proceso para la toma de decisiones posee 8 pasos:

**Figura 7 Pasos para tomar una decisión - Modelo Racional**



Fuente: BLANK Bubis, León. La administración de organizaciones: Un enfoque estratégico. Tercera edición. Universidad del Valle. 2002. p. 86.

De acuerdo a lo anterior, el proceso de toma de decisiones a partir del modelo racional, inicia al identificar el objetivo o el problema a solucionar; luego se establece el nivel apropiado de aspiración o criterio apropiado, se utilizan métodos para identificar las alternativas y optar por una sola; en caso de no elegir solo una, se disminuye el nivel de aspiración y se busca una nueva solución (se repite paso 2 y 3). Identificada una alternativa posible, se evalúa su aceptación y se implementa la solución; para el caso en que la alternativa no es aceptada, se identifica otra que posiblemente si lo sea (se repite paso 3). Finalmente, al

implementar la solución, se evalúa la facilidad con que el objetivo se obtuvo y se aumenta o disminuye su nivel de aspiración para futuras decisiones de este tipo.

#### 4.3 CONDICIONES PARA TOMAR DECISIONES<sup>115</sup>

Ahora bien, identificados los modelos que algunos autores han planteado para la toma de decisiones, se sugiere abordar resumidamente las condiciones que influyen en ello, pues como plantea Blank, no se toman decisiones bajo las mismas condiciones. Por una parte, el autor sostiene que si la persona que va a tomar la decisión tiene un conocimiento completo y exacto de las consecuencias de cada alternativa, se dice que trabaja en condiciones de certeza, de lo contrario, se dice que trabaja en condiciones de incertidumbre, pues tiene poco o ningún conocimiento de las consecuencias de cada alternativa. Generalmente, señala Blank, “las personas trabajan en situaciones de incertidumbre y deben asumir riesgos para poder tomar decisiones.” Así pues, el autor señala que se toman decisiones sobre tres clases de condiciones: certeza, incertidumbre y riesgo.

- **Decisiones bajo condiciones de certeza:** Para Blank, se presentan cuando la persona que toma la decisión está completamente informada acerca de la naturaleza del problema, las posibles alternativas de solución y las consecuencias estas.
- **Decisiones bajo condiciones de riesgo:** La condición de riesgo, siguiendo a Blank, asume que a pesar de no tener la información en su totalidad, esta es suficiente para “predecir la probabilidad de los diferentes estados de la naturaleza.” Adicionalmente, el autor señala que mientras más incertidumbre exista, más riesgo se tomará en la decisión.
- **Decisiones bajo condiciones de incertidumbre:** Blank sostiene que las condiciones de incertidumbre se presentan cuando la persona que toma la

---

<sup>115</sup> Ibíd., p.90.

decisión, no tiene información sobre las posibles alternativas y sus consecuencias; adicionalmente, sostiene que bajo estas condiciones no se conoce lo que ocurrirá. Lo aquí planteado permite identificar la postura de Herbert Simon en cuanto a la racionalidad limitada del ser humano, pues este no conoce la totalidad de consecuencias de determinadas decisión y tampoco todas las alternativas posibles de solución, por lo tanto, se puede decir que se encuentra en condiciones de incertidumbre.

Por lo anterior, puede decirse que existe una relación directamente proporcional entre las condiciones de incertidumbre y las de riesgo; para las cuales el supuesto económico ha señalado que “a mayor riesgo, mayor rendimiento”<sup>116</sup> por lo tanto, se espera que sin conocer todas las alternativas de decisión [y toda la información del mercado], sea elegida la opción que mayores beneficios entregue en términos de rentabilidad.

#### **4.4 ENTREVISTA EJECUTIVOS PROMOTORES DE NEGOCIOS**

Hasta el momento se han abordado aquellos temas que permiten conocer aspectos del mercado de valores, la regulación que en él se dispone, la información exigida por la Superintendencia Financiera para las compañías emisoras de valores, poder identificar conceptos y planteamientos sobre el proceso de toma de decisiones, conformando así, el componente conceptual del presente trabajo, que permite abordar con propiedad y destreza las entrevistas para los cuatro ejecutivos promotores de negocios de la comisionista de bolsa Correval. Por ello, se presentan a continuación las respuestas entregadas dichos ejecutivos.

---

<sup>116</sup> Véase: PEREZ H., Francisco. Teoría de carteras. Dpto. de Financiación e Investigación de la Universidad Autónoma de Madrid. [online] [citado 29, Septiembre, 2013]. Disponible en: <[http://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/fphernan/GDFTVID.pdf](http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/fphernan/GDFTVID.pdf)>

| PREGUNTA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | PROMOTOR 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | PROMOTOR 2                                                                                                                                                                                                     | PROMOTOR 3                                                                                                                                                                         | PROMOTOR 4                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. ¿Cuáles son sus funciones en la compañía?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Atender clientes y asesorarlos en todo tipo de inversiones, dar sugerencias para la compra y venta de títulos individuales, de renta fija, variable y carteras colectivas. Ayudar a determinar cual inversión entrega mayor rentabilidad, explicar las opciones de inversión, en conclusión, somos asesores financieros       | Asesoría a clientes en la toma de títulos en la bolsa de valores de Colombia                                                                                                                                   | Atender clientes, darles recomendaciones en cuanto a inversiones de renta fija, variable carteras colectivas, etc.                                                                 | Asesorar en inversiones de renta fija, variable, negociación de divisas, carteras colectivas                                                                                                                                                  |
| 2. ¿Cuántos años de experiencia tiene en el cargo?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 4 años (valores de occidente y Correal)                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 15 años                                                                                                                                                                                                        | 5 años                                                                                                                                                                             | 13 años                                                                                                                                                                                                                                       |
| 3. La compañía en la cual labora actualmente y aquellas similares en las que ha laborado, ¿Suministra algún tipo de información financiera o no financiera a sus clientes, en aras de asesorar sobre determinada inversión? SI ( ) NO ( ). Si la respuesta es sí, ¿Qué información suministraron y cuál fue el medio utilizado para ello? (página de internet, prensa, televisión, contacto directo del comisionista de bolsa, etc.) | Si. Suministramos extractos, informes sobre tasas de interés, fichas técnicas, graficas, características del fondo, información del mercado, descripción general de la compañía y todos los informes generados por el área de investigaciones económicas. La información es entregada mediante correo electrónico, página web | Si. Informamos sobre activos atractivos, recomendaciones para carteras colectivas, acciones, informes enviados desde Bogotá por el área de investigaciones. Esa información es enviada vía correo electrónico. | Si. Información macroeconómica, estudios de las compañías, tendencias del mercado. El medio de divulgación puede ser por internet, contacto directo, folletos, informes, cartillas | Si. Tendencias del mercado, sugerencias, informes sobre el comportamiento del mercado, tendencias, rentabilidad. La divulgación es mediante correo electrónico, verbalmente mediante visitas que realizamos, folletos, pagina web e internet. |
| 4. ¿Considera usted que el cliente y/o inversionista utilizó dicha información                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Si. Sin embargo, podemos decir que muchos se inclinan por                                                                                                                                                                                                                                                                     | Si. Los clientes lo leen y toman sus decisiones, pero el                                                                                                                                                       | En ocasiones, pues para mucha gente no es del todo clara la                                                                                                                        | Si. Sin embargo, considero que el inversionista confía en                                                                                                                                                                                     |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| como criterio para decidir invertir en una compañía y adquirir determinado valor? SI ( ) NO ( ). ¿Por qué?                                                                                                                                                                                                                                                               | aquellos valores en los que ha invertido mucha gente, son muy conocidos y tienen un buen nombre | mercado es tan dinámico que en ocasiones no deja el tiempo para leer y analizar, simplemente se dejan guiar por lo que el asesor diga , además, el asesor se ha ganado un prestigio, una confianza en el cliente y sabe cómo manejar las cosas (la situación) | información, por lo tanto, se dejan asesorar.                                                 | el asesor y se dejan guiar.                                                                                                                                                                                        |
| 5. A su juicio, ¿Cuál considera el principal factor o criterio utilizado por el inversionista, para la toma de decisiones de inversión?                                                                                                                                                                                                                                  | El reconocimiento de la compañía y su buen nombre                                               | Credibilidad hacia el asesor                                                                                                                                                                                                                                  | La opinión del asesor                                                                         | La opinión del asesor y la confianza depositada en él                                                                                                                                                              |
| 6. Las personas a las cuales usted asesora en materia de inversiones, ¿Solicitan algún tipo de información adicional o específica de la compañía emisora de valores y/o comisionista de bolsa (indicadores de riesgo, beta del sector, aspectos del gobierno corporativo, EBITDA, EVA, etc.? SI ( ) NO ( ). Si su respuesta es SI, ¿Qué información solicitan y por qué? | No. Seguramente no conocen                                                                      | En ocasiones solicitan datos claves, tendencia del dólar, pero muy esporádicamente                                                                                                                                                                            | Muy pocos piden ese tipo de información, quizás no tienen conocimiento y confían en el asesor | No piden informes, para el caso de las personas naturales la exigencia es casi nula, ellos se dejan guiar y no solicitan más información de la suministrada por la comisionista o la que han adquirido del emisor. |

#### 4.4.1 ANÁLISIS DE RESULTADOS

Seguidamente, se presentan algunas gráficas que permiten ilustrar los anteriores resultados, y a partir de ello, realizar los respectivos análisis para cada una de las preguntas planteadas.

- **Pregunta No. 1. ¿Cuáles son sus funciones en la compañía?**

En síntesis, los cuatro ejecutivos coinciden en que sus funciones están guiadas a brindar asesoría a clientes y futuros inversionistas, ayudándoles a decidir sobre la opción de inversión que mayor rentabilidad les brinda.

- **Pregunta No. 2. ¿Cuántos años de experiencia tiene en el cargo?**



En promedio, los ejecutivos entrevistados tienen 9 años de experiencia como asesores financieros.

- **Pregunta No. 3. La compañía en la cual labora actualmente y aquellas similares en las que ha laborado, ¿Suministra algún tipo de información financiera o no financiera a sus clientes, en aras de asesorar sobre determinada inversión? SI ( ) NO ( ). Si la respuesta es sí, ¿Qué información suministraron y cuál fue el medio utilizado para ello? (página de internet, prensa, televisión, contacto directo del comisionista de bolsa, etc.)**

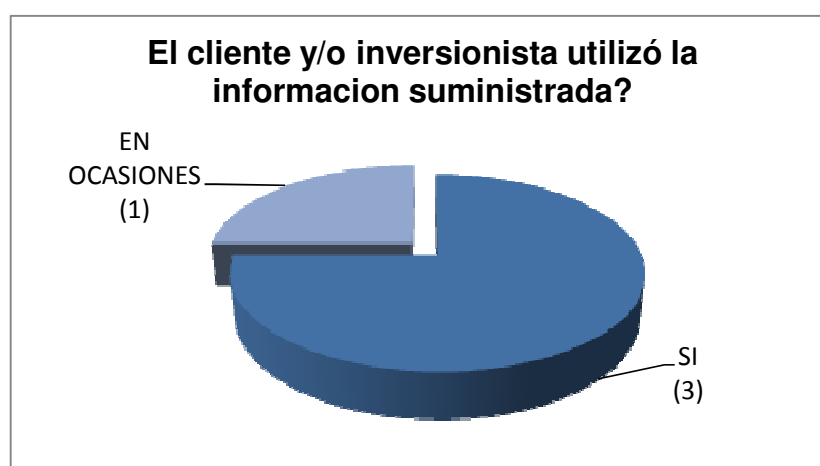
Las cuatro personas encuestadas coinciden en que Correval S.A. Sí suministra información a sus clientes, tanto financiera como no financiera; la cual se divulga mediante correos electrónicos, folletos, cartillas y página web (puede visitarse: <https://www.correval.com/InvEcon/index.php/informes-economicos>).

La siguiente tabla recopila el tipo de información que la comisionista coloca a disposición de sus clientes y/o inversionistas.

| <b>Información suministrada</b>                              |
|--------------------------------------------------------------|
| Extractos                                                    |
| Informes sobre tasas de interés                              |
| Fichas técnicas                                              |
| Gráficas                                                     |
| Características del fondo                                    |
| Información del mercado                                      |
| Descripción General de la compañía a invertir                |
| Informes generados por el área de investigaciones económicas |
| Activos atractivos                                           |
| Recomendaciones para carteras colectivas, acciones, etc.     |
| Información macroeconómica                                   |
| Estudios de las compañías                                    |
| Tendencias del mercado                                       |
| Tendencias de rentabilidad de las compañías                  |

- **Pregunta No. 4. ¿Considera usted que el cliente y/o inversionista utilizó dicha información [la mencionada anteriormente] como criterio para decidir invertir en una compañía y adquirir determinado valor? SI ( ) NO ( ). ¿Por qué?**

| Respuesta    | Frecuencia |
|--------------|------------|
| Si           | 3          |
| En ocasiones | 1          |
| <b>TOTAL</b> | <b>4</b>   |

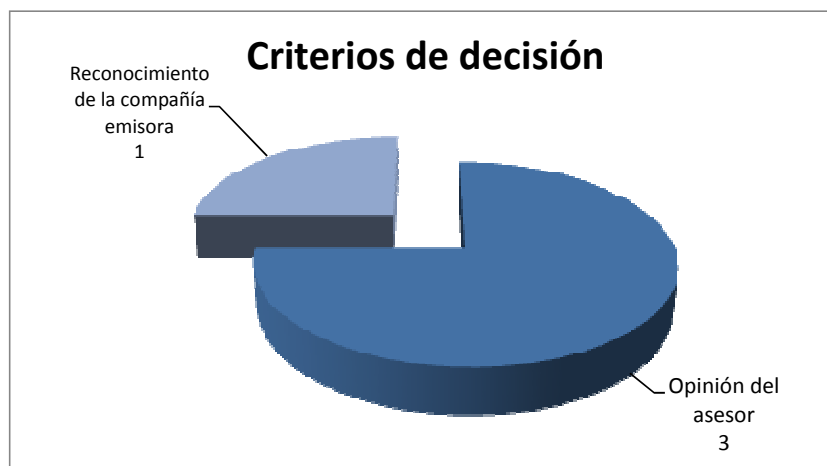


Tres de los ejecutivos entrevistados señalan que los inversionistas sí utilizan la información suministrada por la comisionista, sin embargo, otro de los ejecutivos considera que para muchas personas la información suministrada no es lo suficientemente clara y por tanto, no siempre la utilizan como criterio.

- **Pregunta No. 5. A su juicio, ¿Cuál considera el principal factor o criterio utilizado por el inversionista, para la toma de decisiones de inversión?**

De acuerdo a la entrevista, se identifican dos criterios de selección: uno, el reconocimiento de la compañía emisora de valores, incluido aquí su buen nombre, y otro, la opinión que entrega el asesor y la confianza que el inversionista ha depositado en él.

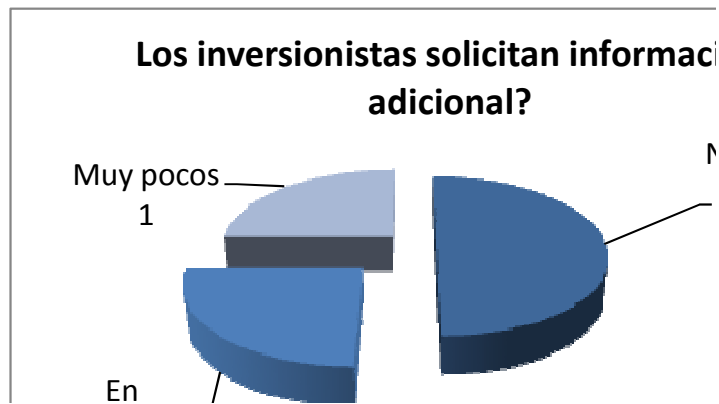
| Principal criterio de decisión        | No. de ejecutivos |
|---------------------------------------|-------------------|
| Reconocimiento de la compañía emisora | 1                 |
| Opinión del asesor                    | 3                 |
| <b>TOTAL</b>                          | <b>4</b>          |



Por lo tanto, a juicio de los ejecutivos, el **principal criterio** de decisión que han percibido en los inversionistas (o al menos en la mayoría de los clientes a los cuales asesoran), está dado por factores diferentes a informes financieros o análisis de los mismos.

- **Pregunta No. 6. Las personas a las cuales usted asesora en materia de inversiones, ¿Solicitan algún tipo de información adicional o específica de la compañía emisora de valores y/o comisionista de bolsa (indicadores de riesgo, beta del sector, aspectos del gobierno corporativo, EBITDA, EVA, etc.? SI ( ) NO ( ). Si su respuesta es SI, ¿Qué información solicitan y por qué?**

| Solicitud de información adicional | No. de ejecutivos |
|------------------------------------|-------------------|
| No                                 | 2                 |
| En ocasiones                       | 1                 |
| Muy pocos                          | 1                 |
| <b>TOTAL</b>                       | <b>4</b>          |



Dos de los ejecutivos coinciden en que los inversionistas NO solicitan información adicional a la suministrada por la comisionista de bolsa; sin embargo, otros dos manifiestan que esporádicamente algunos inversionistas si la solicitan. Por lo tanto, podría decirse que en la mayoría de los casos los inversionistas (especialmente personas naturales) no manifiestan la necesidad por conocer información relevante de las compañías emisoras de valor.

## CONCLUSIONES

Conforme al desarrollo de la presente investigación y en atención a los objetivos inicialmente planteados, los cuales permitieron abordar metodológicamente temas como el mercado de valores, control interno, gobierno corporativo, información y toma de decisiones, es procedente concluir que dichos temas permitieron ahondar en ese interesante ambiente de control y regulación, permitiendo identificar el papel de la Superintendencia Financiera de Colombia, como ente regulador y de control que propende por generar confianza en el mercado de valores y así, garantizar **razonablemente** la transparencia y el *suministro de información* verídica y confiable, la cual, presuntamente utiliza el inversionista para su toma de decisiones. El sentido razonable al que se hace referencia, se trae a colación debido a la posibilidad de que la Superintendencia Financiera no garantice absoluta transparencia, pues si bien es cierto, se han instaurado una serie de controles y disposiciones legales que generan mayor confianza en el mercado, también existe la posibilidad de que dichos controles se infrinjan y las disposiciones legales sean trasgredidas.

Uno de los temas abordados ampliamente en el trabajo de investigación fue el de los valores negociables, los cuales, como se expuso en su momento, se encuentran desde el año 2005 bajo un marco de regulación diferente a los títulos valores, la Ley 964/05, en la cual, se contemplaron los criterios y objetivos de la intervención en el mercado, la definición y los tipos de valor, requisitos para ejercer las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, y otras disposiciones en materia financiera. Entre los requisitos para ejercer actividades en el mercado de valores, está la inscripción a los diferentes registros para reporte de información y la adopción de principios de gobierno corporativo. Podría decirse, que dichos requisitos responden a la necesidad del mercado por suministrar información de carácter preciso, oportuno y fiable, pues por una parte, los diferentes registros de reporte permiten revelar

información de interés para el inversionista y las diferentes partes de interés – *stakeholders*-, y por otra, la adopción de Principios de Gobierno Corporativo y la encuesta Código país, permiten identificar las buenas prácticas corporativas que se espera por parte de las compañías emisoras de valores.

Por lo tanto, las actividades de las compañías emisoras de valores, reglamentadas mediante la Ley 964 de 2005 y aquellas disposiciones complementarias, sugieren que, el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, mediante la figura de valores, proceda en un ambiente de regulación y control, en el cual prevalezca el interés general sobre el particular y se generen verdaderas relaciones de confianza, compromiso, estabilidad financiera, integridad, eficiencia, transparencia y responsabilidad social, que en gran parte es lo que sugiere la misión de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Ahora bien, planteada la necesidad de que las actividades del mercado de valores, y en especial, las de compañías emisoras de valores, procedan en un ambiente de regulación y control, que provea a los inversionistas y demás partes de interés información confiable y verídica para la toma de decisiones, la Superintendencia Financiera implementó, junto con la Ley 964 de 2005, el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores –SIMEV-, herramienta que permite al público en general conocer aspectos importantes y relevantes de las compañía y/o agentes que intervienen en el mercado de valores. El SIMEV provee información de índole financiera y no financiera, facilitando al inversionista el conocimiento de los emisores de valores. La información que figura en el SIMEV es compilada por la Superintendencia Financiera mediante el reporte periódico y obligatorio al cual están sujetos los vigilados por el ente de control; la información a suministrar contiene datos básicos de la entidad, informes financieros, calificaciones, precios de las acciones, proyectos a presentar, proyectos aprobados, valores inscritos, multas, sanciones e información relevante. Esta última incluye, de acuerdo a la

normatividad abordada en el desarrollo de la investigación, aquellos datos que pueden influir significativamente en la toma de decisiones del inversionista.

Adicionalmente, la Superintendencia Financiera ha implementado la encuesta Código País, la cual permite identificar la adopción de prácticas de Buen Gobierno en las compañías que participan en el mercado público de valores.

Pese a lo anterior, es preocupante que en ocasiones, las decisiones de los inversionistas pareciesen no estar guiadas por el análisis o conocimiento de la información que suministran los emisores de valores, entidades que participan en el mercado, y la que puede ser abordada o solicitada por medio del ejecutivo asesor o promotor de negocios. Parte de ello se pudo evidenciar mediante la entrevista realizada a los cuatros ejecutivos promotores de negocios de la comisionista de bolsa Correval S.A., quienes manifestaron que, al momento de decidir sobre determinado valor gran parte de los inversionistas confían en la opinión del asesor, a pesar de tener la posibilidad de solicitar información adicional y calificada que le permita crear su propio juicio; de igual forma, uno de los ejecutivos considera que el principal criterio de decisión para un inversionista es el reconocimiento y el buen nombre de la compañía sobre la cual se va a realizar la inversión; bien trátase de prestigiosas compañías que ofertan sus **valores** al mercado por primera vez como Carvajal S.A-Carpak- Avianca S.A, Ecopetrol S.A o de las que ya los transaban como Bancos, compañías cementeras y de grandes superficies.

Finalmente, puede decirse que las compañías emisoras de valores suministran al inversionista y al mercado de valores aquella información exigida en la regulación actual, que permita conocer la estructura de la organización en general, aspectos de control interno, practicas de buen gobierno y aspectos referentes a la emisión de valores a que haya lugar –prospecto de información, Dr. 2555 de 2010-; sin embargo, el uso que da el inversionista a dicha información es aún un enigma. Si

bien es cierto, la presente investigación permitió conocer la opinión de cuatro ejecutivos promotores de negocios con una buena experiencia en materia de asesoramiento de clientes en materia de inversión, y concluir que, en muchas ocasiones, la información no se considera el principal criterio de decisión; no obstante sería pertinente identificar el verdadero criterio tomando como base la opinión de una muestra representativa de inversionistas.

## BIBLIOGRAFÍA

AKERLOF, George A. El mercado de los “cacharros”: incertidumbre cualitativa y el mecanismo de mercado”. En: Lecturas de Microeconomía y Economía Industrial, Ediciones Pirámide, 1998. Capítulo 20.

BANCO DE LA REPÚBLICA. Biblioteca Luis Angel Arango. [online] [citado 8, Septiembre, 2013] Disponible en:<http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo92.htm>

BANCO MUNDIAL. <http://www.bancomundial.org/>

BAZERMAN, Max H; LOEWENSTEIN, George y MOORE, Don A. 80 Harvard Business Review. “Why good accountants do bad audits”. November 2002..

BLANK Bubis, Leon. La administración de organizaciones: Un enfoque estratégico. Tercera edición. Universidad del Valle. 2002.

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/conozcanos?action=dummy>

CALDER, Alan. 2008. Corporate Governance – A practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice. Kogan Page Limited: London. Citado por MANTILLA , Samuel Alberto. Auditoría de información financiera.

CEMENTOS ARGOS S.A. <http://www.argos.co/colombia/somos/contexto>

COLOMBIA, PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Constitución Política de Colombia. 1991.

COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 2555 (15, Julio, 2010). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial. Bogotá D.C. 2010. no. 47.771.

\_\_\_\_\_. Decreto 2649 (29, diciembre, 1993). Por el cual se reglamenta la Contabilidad en General y se expiden los principios o normas de contabilidad

generalmente aceptados en Colombia. Diario Oficial. Cartagena de Indias, 1993. no.41156.

\_\_\_\_\_. Decreto 2784 (28, diciembre, 2012). Por el cual se reglamenta la Ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que conforman el Grupo 1. Diario Oficial. Bogotá D.C. 2012. no.48.658.

\_\_\_\_\_. Resolución No. 1200 (22, diciembre, 1995). Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por el Superintendente de Valores. Bogotá D.C.

\_\_\_\_\_. Exposición de motivos, ley 964 de 2005. [online] [citado 13, Julio, 2013]. Disponible en <<http://www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/exposicionrf2008.pdf>>

COLOMBIA, MINISTERIO DE JUSTICIA. Decreto 410 (27, marzo, 1971). Por el cual se expide el Código de Comercio. Diario Oficial. Bogotá D.C. no. 33.339.

COLOMBIA, SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto No. 2002027703-1 (4, junio, 2002). Certificados de depósito a término y aceptaciones bancarias. Redención anticipada.

COLOMBIA, CONGRESO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Ley 964 (8, julio, 2005). Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial. Bogotá D.C., 2005. no. 45.963.

\_\_\_\_\_, CONGRESO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Ley 1314 de 2009. (13, julio, 2009). Por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento. Diario Oficial. Bogotá D.C., 2009. no. 47.409.

CONSEJO TECNICO DE LA CONTADURÍA PÚBLICA. Direccionamiento estratégico del proceso de convergencia de las Normas de Contabilidad e Información Financiera y de aseguramiento de la información, con estándares Internacionales. Dic. 2012.

DAVIVIENDA S.A. Código de Buen Gobierno. 2010 [online] [citado 29, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<https://www.davivienda.com>>

DORTA V. José Andrés. Teorías organizativas y los sistemas de control interno. En: Revista Internacional Legis de Control & Auditoría. Número 22, Bogotá D.C. Abril – Junio 2005.

DURÁN G., Miguel; SANTOS, Gerardo; URQUIJO William F. y URREA B. Luis M. Acerca de los “paradigmas contable.” En: Revista Universidad nacional, 1997, no. 9, p. 142-145. [online] [citado 5, Enero, 2013]. Disponible en <<http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/19311>>

ECOPETROL S.A. [online] [citado 14, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<http://www.ecopetrol.com.co/contenido.aspx?conID=42048&catID=266>>

EPSTEIN, Marc J. y BIRCHARD Bill. La empresa honesta. Cómo convertir a responsabilidad corporativa en una ventaja competitiva. España: Ediciones Paidós Ibérica S.A., 2001.

FINANCIAL STABILITY BOARD. <http://www.financialstabilityboard.org/>

FITCH RATINGS COLOMBIA S.A.  
<http://www.fitchratings.com.co/Links/default.aspx>

FORTICH, Roberto. La ley del mercado de valores: análisis de sus posibles consecuencias sobre las corporaciones en Colombia. En: Borradores de investigación, Universidad del Rosario. Colombia. Diciembre, 2005, No. 86.

FRANCO G. Sandra Patricia y LOSADA, Eloisa. “Papel de la información contable financiera: caso “una industria del sector cementero del valle del cauca”. Trabajo de Grado de Contaduría Pública. Santiago de Cali, Colombia: Universidad del Valle. Facultad ciencias de la administración. 2000. 228 p.

GARCÍA DÍEZ, Julita. La utilidad de la información financiera para analistas de inversiones. En: Revista Española de Financiación y Contabilidad. Enero-marzo, 1992, no. 70, Vol.- XXI.

GONZÁLEZ, Francisco. Las reformas tributarias en Colombia durante el siglo XX. En: Boletines de Divulgación económica. Departamento Nacional de Planeación. Enero de 2002. Bogotá, D.C.

GONZÁLEZ, Patricia. y BERMÚDEZ, Tatiana. (2008). Una aproximación al modelo de toma de decisiones usado por los gerentes de las micro, pequeñas y medianas empresas ubicadas en Cali, Colombia desde un enfoque de modelos de decisión e indicadores financieros y no financieros. Contaduría Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia. Enero-Junio, 2008. No. 52.

SIMON, H. Administrative Behavior: a Study of decision-making process in., 3ra Ed. New York. 1993.

INSTITUTO DE AUDITORES INTERNOS DE ESPAÑA Y COOPERS & LYBRY. Los nuevos conceptos del control interno (traducción oficial del informe COSO). Madrid: Editorial Diez de Santos 1997. Citado por DORTA VELASQUEZ, José Andrés. Teorías organizativas y los sistemas de control interno. En: Revista Internacional Legis de Control & Auditoría. Número 22, Bogotá D.C. Abril – Junio 2005.

INVESTOR SERVICES S.A. <http://brc.com.co/inicio.php>

JUNTA MONETARIA DE COLOMBIA, Resolución No. 10 (30, enero, 1980). Por la cual se dictan medidas sobre depósitos captados por los establecimientos bancarios a través de “certificados de Depósito a Término.” Diario Oficial. Bogotá, D.C. 1980. no. 35481.

MANTILLA, Samuel A. Control Interno, Informe COSO. Colombia: Ecodediciones. Cuarta edición, 2004.

\_\_\_\_\_. Auditoría de información financiera. Colombia: Eco Ediciones, 2009.

MARCIARIELLO, J.; LINKLTER, K. Peter Drucker y el arte perdido de la gerencia. Grupo editorial norma, 2012.

MINEROS S.A. <http://www.mineros.com.co/pdf/CodigoBuenGobierno.pdf>

MONTAÑO O., Edilberto. Contabilidad y legislación. Tercera edición. Facultad Ciencias de la Administración Universidad del Valle, 2011. p. 187

\_\_\_\_\_. Fundamentos de Control, Auditoría y Revisoría Fiscal. Colombia: Programa Editorial, Universidad del Valle, 2011.

\_\_\_\_\_. Propuesta de microfinanzas para las Comunas 14, 15 y 21 de Aguablanca-Cali. Universidad del Valle. Cuadernos de Administración núm. 44, julio-diciembre, 2010.

MONTESQUIEU C L . El espíritu de las leyes. Ediciones Universales. Bogotá D.C. 1.989.

OCHOA M., Omar Alfonso. Autorregulación del mercado de valores: Profundización del mercado o relativización del Control estatal. Universidad Nacional de Colombia. En: Revista de Derecho y Ciencias sociales, ISSN 1794-600X, Número 2. Enero - Diciembre de 2009

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACION Y EL DESARROLLO ECONÓMICO  
<http://www.oecd.org/about/membersandpartners/>

PEREZ H., Francisco. Teoría de carteras. Dpto. de Financiación e Investigación de la Universidad Autónoma de Madrid. [online] [citado 29, Septiembre, 2013]. Disponible en: <[http://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/fphernan/GDFTVID.pdf](http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/fphernan/GDFTVID.pdf)>

REVISTA SEMANA, Los últimos días de la comisionista InterBolsa. [online], [citado 24, Abril, 2013] Disponible en: <<http://m.semana.com/nacion/articulo/interbolsa-que-detras/267678-3>>

RIVERA GODOY, Jorge Alberto. Teoría sobre la estructura de capital. En: Estudios Gerenciales, No. 84 - Julio/Septiembre 2002.

RODRIGUEZ R. Alfonso. La mentalidad empresarial en la toma de decisiones. Universidad Libre. Santiago de Cali, 2008.

SALAZAR T., Jerfenzon. “Retirada masiva de depósitos de un banco: una visión desde la interacción estratégica y contagio de la información entre los agentes.” Trabajo de grado de Economía. Santiago de Cali, Colombia: Universidad del Valle. Facultad ciencias sociales y económicas. 2006. 24 p.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION.  
<http://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Circular Básica Jurídica. [online] [citado 6, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/doctrinas2002/reservabancaria094.htm>>

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA.  
<http://www.superfinanciera.gov.co>

\_\_\_\_\_. Circular externa No. 007 de 2011. (10, febrero, 2011)

\_\_\_\_\_. Circular externa No. 052 de 2007. [online] [citado 6, Septiembre, 2013]. Disponible en <[http://www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/ce052\\_07.rtf](http://www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/ce052_07.rtf)>

SUPERITENDENCIA DE SOCIEDADES DE COLOMBIA. Guía colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia. Colombia, Septiembre 2009. p. 6-8. . [online] [citado 6, Enero, 2013]. Disponible en <<http://www.supersociedades.gov.co/web/documentos/guia%20colombiana%20de%20gobierno%20corporativo.pdf>>

UNIVERSIDAD EAFIT, Sarbanes Oxley. [online] [citado 23, Septiembre, 2013]. Disponible en: <[http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines auditoria-control/b5.pdf](http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines%20auditoria-control/b5.pdf)>

UNIVERSIDAD ICESI. <http://www.icesi.edu.co/ocw/finanzas/finanzas-internacionales/evaluacion-de-negocios>>

\_\_\_\_\_. [http://www.iese.edu/es/files/La%20evaluaci%C3%B3n%20del%20concepto%20de%20stakeholders%20seg%C3%BAn%20Freeman\\_tcm5-39688.pdf](http://www.iese.edu/es/files/La%20evaluaci%C3%B3n%20del%20concepto%20de%20stakeholders%20seg%C3%BAn%20Freeman_tcm5-39688.pdf).

## ANEXOS

### Anexo 1 Ejemplo de Encuesta Código País – Davivienda

Conforme a lo tratado en el segundo capítulo del presente trabajo, en el cual se exponen, entre otras cosas, los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD y la forma en que Colombia se acoge a dichos principios mediante el Código País, resulta pertinente traer a colación un ejemplo de la encuesta mencionada en dicho Código.

#### ENCUESTA CÓDIGO PAÍS. CÓDIGO DE MEJORES PRÁCTICAS CORPORATIVAS - COLOMBIA

Nombre del emisor : DAVIVIENDA  
NIT del Emisor : 860034313-7  
Nombre del Representante Legal : MAURICIO VALENZUELA GRUESSO  
Documento de identificación : 19.279.741  
Período evaluado : Enero – Diciembre 2011  
Naturaleza jurídica de la Entidad : Sociedad Anónima  
Código de entidad asignado SFC : 1-39

#### I. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS

##### Convocatoria de la asamblea

##### Pregunta 1

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> En la última Asamblea General de Accionistas, fue puesta a disposición de aquellos, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para su debida información sobre los temas a tratar? (Medida 1)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | X  |    |
| <b>Explicación:</b> Se puso a disposición toda la información para el ejercicio del derecho de inspección de los accionistas en la oficina de atención a los accionistas e inversionistas ubicada en la Avenida el Dorado No. 68b – 31 Piso 1, Edificio Torre Bolívar, Bogotá D.C. Adicionalmente, para efectos de las Asambleas Generales de Accionistas de 2010, se incorporó para el ejercicio del derecho de inspección de cada reunión el Código de Ética del Grupo Empresarial Bolívar, el Código de Gobierno Corporativo, el Reglamento de Junta Directiva, la Guía de Derechos y Obligaciones de los Accionistas, y el Reglamento de Asamblea de Accionistas del Banco Davivienda S.A. |    |    |

## Pregunta 2

|                                                                                                                                                                                                                                                            | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> La información puesta a disposición de los accionistas, durante el término de la Convocatoria a la Asamblea General de Accionistas, contiene la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva? (Medida 2)                         | X  |    |
| <b>Explicación:</b> Para la elección de los miembros de Junta Directiva del Banco, efectuada en 2011, se puso a disposición de los accionistas, durante el término de convocatoria a la Asamblea del Banco, la información de los candidatos a integrarla. |    |    |

## Pregunta 3

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | SI | NO | N/A |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En caso de que el emisor tenga vinculación con una matriz y/o subordinadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El emisor tuvo a disposición de los accionistas la información financiera sobre las sociedades subordinadas y la matriz del emisor? (Medida 2). | X  |    |     |
| <b>Explicación:</b> Se pusieron a disposición los estados financieros individuales y consolidados y demás información según las disposiciones legales sobre la materia.                                                                                                                                                |    |    |     |

## Pregunta 4

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | SI | NO | N/A |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En caso de que el emisor tenga página Web, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> La convocatoria de la última Asamblea General de Accionistas y de cualquier otra información necesaria para el desarrollo de la misma, fue difundida en la página Web del emisor? (Medida 3) | X  |    |     |
| <b>Explicación:</b> La convocatoria a las reuniones de la Asamblea General de Accionistas fue difundida en la página Web Corporativa desde la fecha de publicación en el periódico hasta el día de la reunión.                                                                                                                     |    |    |     |

## Pregunta 5

|                                                                                                                                                                                             | SI | NO |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> Se desagregaron los diferentes asuntos por tratar en el orden del día establecido para las Asambleas de Accionistas llevada a cabo durante el período evaluado? (Medida 4) | X  |    |
| <b>Explicación:</b> El orden del día fue claro y con una secuencia lógica que no dio lugar a confusión de los accionistas.                                                                  |    |    |

## Celebración de la asamblea

## Pregunta 6

|                                                                                                                                                                                                                                                          | SI | NO | N/A |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso de haberse adelantado una segregación en los términos del glosario, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> La segregación fue aprobada por la Asamblea General de Accionistas? (Medida 5) |    |    | X   |
| <b>Explicación:</b> No se presentó la situación                                                                                                                                                                                                          |    |    |     |

### Pregunta 7

|                                                                                                                                                       | SI | NO | N/A |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso de haberse adelantado una segregación en los términos del glosario, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A. |    |    | X   |
| <b>Pregunta:</b> La segregación fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)                                         |    |    |     |
| <b>Explicación:</b> No se presentó la situación                                                                                                       |    |    |     |

### Pregunta 8

|                                                                                                                                      | SI | NO | N/A |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso de haberse modificado el objeto social del emisor, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A. |    |    | X   |
| <b>Pregunta:</b> El cambio de objeto social fue incluido en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)            |    |    |     |
| <b>Explicación:</b> No se presentó la situación                                                                                      |    |    |     |

### Pregunta 9

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | SI | NO | N/A |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso de haberse adoptado en la asamblea de accionistas la renuncia al derecho de preferencia en la suscripción, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.                                                                                                                                                                                                                  |    |    | X   |
| <b>Pregunta:</b> La renuncia al derecho de preferencia en la suscripción, fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)                                                                                                                                                                                                                                                       |    |    |     |
| <b>Explicación:</b> No fue adoptada la renuncia al derecho de preferencia en la suscripción, en reunión del 26 de agosto de 2011, se ratificó que la revisión de acciones se realizaría sin sujeción al derecho de preferencia en atención a los términos en que fue aprobado el reglamento y prospecto de emisión y colocación en la reunión extraordinaria de la asamblea celebrada el 28 de abril de 2010. |    |    |     |

### Pregunta 10

|                                                                                                                                                          | SI | NO | N/A |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que la Asamblea de Accionistas haya modificado el domicilio social, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A. |    |    | X   |
| <b>Pregunta:</b> El cambio del domicilio social, fue incluido en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada? (Medida 6)                           |    |    |     |
| <b>Explicación:</b> No se presentó la situación                                                                                                          |    |    |     |

### Pregunta 11

|                                                                                                                                                             | SI | NO | N/A |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que la Asamblea de Accionistas haya adoptado la disolución anticipada, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A. |    |    | X   |
| <b>Pregunta:</b> La disolución anticipada, fue incluida en la Convocatoria de la Asamblea dónde fue adoptada?                                               |    |    |     |
| <b>Explicación:</b> No se presentó la situación                                                                                                             |    |    |     |

**Pregunta 12**

|                                                                                                                                                                                                        | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor cuenta con mecanismos electrónicos que permitan a los accionistas que no pueden asistir a la Asamblea de Accionistas, accedan a información sobre su desarrollo? (Medida 7) | X  |    |
| <b>Explicación:</b> El desarrollo de las reuniones celebradas en 2011 ha sido informado en tiempo real a través de la página Web Corporativa.                                                          |    |    |

**Aprobación de Operaciones Relevantes****Pregunta 13**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | SI | NO | N/A |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que durante el período evaluado se hayan realizado operaciones relevantes con vinculados económicos diferentes a aquellas respecto de las cuales concurren simultáneamente las siguientes condiciones:<br>a. Que se realicen a tarifas de mercado, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate, y<br>b. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales?<br>Responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> Las operaciones relevantes realizadas con vinculados económicos a que hace referencia el supuesto, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, fueron aprobadas por la Asamblea General de Accionistas? (Medida 8) |    |    | X   |
| <b>Explicación:</b> Las operaciones realizadas con vinculados son del giro natural del negocio y bajo tarifas del mercado.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |    |    |     |

**Derecho y trato equitativo de los accionistas****Pregunta 14**

|                                                                                                                                                                                                                                                 | SI | NO |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor da a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionistas? (Medida 9)                                                                         | X  |    |
| <b>Explicación:</b> El Banco da a conocer esta información a los accionistas a través de los documentos de Gobierno Corporativo publicados en la página Web Corporativa, en especial con la Guía de Derechos y Obligaciones de los Accionistas. |    |    |

**Pregunta 15**

|                                                                                                                               | SI | NO |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente las clases de acciones emitidas? (Medida 10) | X  |    |
| <b>Explicación:</b> Esta información es dada a conocer a los Accionistas a través de la página Web Corporativa.               |    |    |

**Pregunta 16**

|                                                                                                                                | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente la cantidad de acciones emitidas? (Medida 10) | X  |    |
| <b>Explicación:</b> Esta información es dada a conocer a los Accionistas a través de la página Web Corporativa.                |    |    |

**Pregunta 17**

|                                                                                                                                                              | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor pone en conocimiento del público de manera permanente la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones? (Medida 10) | X  |    |
| <b>Explicación:</b> Esta información es dada a conocer a los Accionistas a través de la página Web Corporativa.                                              |    |    |

**Pregunta 18**

|                                                                                                                                                                               | SI | NO |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor cuenta con un reglamento interno de funcionamiento de la asamblea general de accionistas? (Medida 11)                                              | X  |    |
| <b>Explicación:</b> La Asamblea General de Accionistas adoptó su reglamento en la reunión del 7 de marzo de 2008. El texto puede ser consultado en la página Web Corporativa. |    |    |

**Pregunta 19**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | SI | NO | N/A |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Asamblea de Accionistas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas incluye medidas sobre su Convocatoria? (Medida 11) | X  |    |     |
| <b>Explicación:</b> El reglamento aprobado por la Asamblea contempla medidas sobre su convocatoria en los artículos 3° al 7°. El texto puede ser consultado en la página Web Corporativa.                                                                                                                                                 |    |    |     |

**Pregunta 20**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | SI | NO | N/A |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Asamblea de Accionistas, responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas incluye medidas sobre su Celebración? (Medida 11) | X  |    |     |
| <b>Explicación:</b> El reglamento aprobado por la Asamblea contempla medidas sobre su celebración en el Título IV. El texto puede ser consultado en la página Web Corporativa.                                                                                                                                                                     |    |    |     |

**II. JUNTA DIRECTIVA****Tamaño, Conformación y Funcionamiento****Pregunta 21**

|                                                                                                                                                                    | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> La Junta Directiva del emisor está conformada por un número impar de miembros suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones? (Medida 12) | X  |    |
| <b>Explicación:</b> La Junta Directiva del Banco está conformada por 5 miembros principales y sus respectivos suplentes personales.                                |    |    |

**Pregunta 22**

|                                                                                               | SI | NO |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> La Junta Directiva del emisor se reúne al menos una vez por mes? (Medida 13) | X  |    |
| Explicación*: La Junta Directiva se reúne por lo menos una vez al mes.                        |    |    |

**Pregunta 23**

|                                                                                                                                                              | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> La Junta Directiva cuenta con Reglamento Interno de Funcionamiento? (Medida 14)                                                             | X  |    |
| Explicación*: La Junta Directiva aprobó su reglamento en la reunión del 18 de Diciembre de 2007. El texto puede ser consultado en la página Web Corporativa. |    |    |

**Pregunta 24**

| Pregunta 24                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |    |    |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | SI | NO | N/A |
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.                                                                                                                                 | X  |    |     |
| <b>Pregunta:</b> El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva fue informado a todos los accionistas del emisor? (Medida 14)                                                                                                                                                                 |    |    |     |
| Explicación*: El reglamento ha sido puesto a disposición de los accionistas a través de diferentes mecanismos: (i) Envío como información relevante, (ii) Publicación en la página Web Corporativa, (iii) Documentación puesta a disposición de los accionistas para el ejercicio del derecho de inspección. |    |    |     |

**Pregunta 25**

| Pregunta 29                                                                                                                                                                  |    |    |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
|                                                                                                                                                                              | SI | NO | N/A |
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A. | X  |    |     |
| <b>Pregunta:</b> El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva tiene carácter vinculante para todos los miembros de la misma? (Medida 14)                    |    |    |     |
| Explicación*: En el texto del reglamento se contempla que su aprobación supone la aceptación del mismo por parte de los miembros de la Junta Directiva (Artículo 47°).       |    |    |     |

**Pregunta 26**

| Pregunta 18                                                                                                                                                                                                                                                           | SI | NO | N/A |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.                                                                                          | X  |    |     |
| <b>Pregunta:</b> El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla el tema de la información que se debe poner a disposición de los miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez y en general lo sugerido en la Medida 18? (Medida 14) |    |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 11° del reglamento de la Junta Directiva.                                                                                                                                                                       |    |    |     |

### Pregunta 27

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | SI | NO | N/A |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El reglamento interno de funcionamiento de la Junta Directiva contempla que en las actas de las reuniones se identifiquen los soportes que sirvieron de base para la toma de decisiones, así como las razones de conformidad o disconformidad tenidas en cuenta para la toma de las mismas y en general lo sugerido en la Medida 19? (Medida 14) | X  |    |     |
| Explicación*: : El Artículo 29 del Reglamento de Junta contempla que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se dejará constancia de los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones de la Junta, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas.                                                                                                                                                                        |    |    |     |

### Pregunta 28

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | SI | NO | N/A |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El reglamento interno de funcionamiento de la Junta Directiva contempla el término de antelación a la reunión de Junta Directiva dentro del cual se presentará la información a los miembros y en general lo sugerido en la Medida 20? (Medida 14) | X  |    |     |
| Explicación*: : El término de antelación se encuentra contemplado en el artículo 32° del reglamento de la Junta Directiva.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |    |    |     |

### Pregunta 29

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | SI | NO | N/A |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El término de antelación a la reunión dentro del cual se presentará la información a los miembros de Junta estipulado en el Reglamento Interno de Funcionamiento es inferior a dos (2) días? (Medida 20) |    | X  |     |
| Explicación*: El artículo 32° del reglamento de la Junta Directiva establece un término de antelación de mínimo 2 días.                                                                                                                                                                                                                                                                                   |    |    |     |

### Pregunta 30

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | SI | NO | N/A |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, y en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva establece los medios a través de los cuales los miembros de Junta Directiva podrán recabar la información presentada a los mismos antes de la reunión? (Medida 20) | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 32° del reglamento de la Junta Directiva.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |    |    |     |

**Pregunta 31**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | SI | NO | N/A |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla la posibilidad que dicho órgano, a solicitud de cualquiera de sus miembros, pueda contratar un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22) | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 33° del reglamento de la Junta Directiva.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |    |    |     |

**Pregunta 32**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | SI | NO | N/A |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que el emisor cuente con un reglamento interno de Funcionamiento de la Junta Directiva, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contempla las condiciones bajo las cuales dicho órgano, a solicitud de cualquiera de sus miembros, puede contratar un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22) | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 33° del reglamento de la Junta Directiva.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |    |    |     |

**Pregunta 33**

|                                                                                                                                                                                                                                                                   | SI | NO |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> Para designar un miembro de la Junta Directiva, el emisor tiene en cuenta que el potencial miembro cumpla con requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia para el mejor desarrollo de sus funciones? (Medida 15) | X  |    |
| Explicación*: Conforme al artículo 9° del reglamento de la Junta Directiva, en la elección de un miembro de la Junta Directiva se tienen en cuenta sus calidades personales, profesionales y competencias especializadas.                                         |    |    |

**Pregunta 34**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                    | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> La mayoría de los miembros de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces es independiente? (Medida 16)                                                                                                                                                        | X  |    |
| Explicación*: Independiente en los términos de la medida 16 del Código País, es decir, no existe un número de personas vinculadas laboralmente que reunidas en sesión y en ejercicio de sus facultades como miembros puedan conformar mayorías decisorias, generales o especiales. |    |    |

## Deberes y derechos del miembro de Junta Directiva

### Pregunta 35

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> Los miembros de Junta Directiva informan la existencia de relaciones directas o indirectas que mantienen con algún grupo de interés, de las que puedan derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto ? (Medida 17)                                                                                                                                                                               | X  |    |
| Explicación*: El artículo 38 del Reglamento de Junta contempla los deberes de información de los miembros de Junta Directiva. Dentro de estos deberes se encuentran entre otros, informar las principales Sociedades de las que se es accionista, las sociedades en las que es administrador, y las principales actividades que realiza como asesor o consultor y el nombre de las compañías a las que presta servicios, en caso de que se de tal circunstancia. |    |    |

### Pregunta 36

|                                                                                                                                                                                                                                                                                 | SI | NO |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor pone a disposición de sus miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez, la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla? (Medida 18)                        | X  |    |
| Explicación*: Cuando se designa un nuevo director se pone a disposición toda la información general de la sociedad que le permite apreciar el ámbito de sus responsabilidades, adicionalmente se encuentra contemplado en el artículo 11° del reglamento de la Junta Directiva. |    |    |

### Pregunta 37

|                                                                                                                                                                                                                                                                                            | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor pone a disposición de sus miembros de Junta Directiva nombrados por primera vez, la información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo? (Medida 18)                                                        | X  |    |
| Explicación*: Se encuentra contemplada la entrega de los Estatutos, el Código de Buen Gobierno Corporativo y el Reglamento de Junta Directiva, entre otros, documentos dentro de los que se detalla las funciones, obligaciones y responsabilidades de los miembros de la Junta Directiva. |    |    |

### Pregunta 38

|                                                                                                                                                                                                | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> Las actas de las reuniones de Junta Directiva identifican los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirven de base para la toma de decisiones? (Medida 19) | X  |    |
| Explicación*: Las actas contienen la información relacionada con los documentos que sirvieron de base para la toma de decisiones, dichos documentos se dejan como anexos de las actas.         |    |    |

### Pregunta 39

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | SI | NO |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> Las actas de las reuniones de Junta Directiva incluyen las razones de conformidad y disconformidad tenidas en cuenta para la toma de decisiones? (Medida 19)                                                                                                                                                                                                         | X  |    |
| Explicación*: En las Actas de la Junta Directiva se refleja el análisis llevado a cabo de los temas sometidos a su consideración y se deja constancia de los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones de la Junta, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas. |    |    |

### Pregunta 40

|                                                                                                                                                                                                                                                                                  | SI | NO |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor pone a disposición de los miembros de la Junta Directiva, con por lo menos dos (2) días o más de anticipación la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la Convocatoria ? (Medida 20) | X  |    |
| Explicación*: Se envía la información a través de correo electrónico.                                                                                                                                                                                                            |    |    |

### Pregunta 41

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | SI | NO | N/A |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que la junta directiva del emisor cuente con miembros suplentes, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El emisor cuenta con mecanismos que permitan que los Miembros Suplentes se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración de la Junta Directiva, de manera que cuando reemplacen a los miembros principales, cuente con el conocimiento necesario para desempeñar esta labor? (Medida 21) | X  |    |     |
| Explicación*: El Reglamento de la Junta Directiva establece los mecanismos utilizados para mantener debidamente informados a los miembros suplentes de la Junta Directiva, con el fin de que cuando deban ejercer como miembros principales, dispongan del conocimiento necesario.                                                                                                                                                                                                             |    |    |     |

### Pregunta 42

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor cuenta con una partida presupuestal que respalda la eventual contratación de un asesor externo, por parte de la Junta Directiva, a solicitud de cualquiera de sus miembros, para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones? (Medida 22) | X  |    |
| Explicación*: El presupuesto contempla un rubro para este fin.                                                                                                                                                                                                                                                     |    |    |

### Comités de apoyo

#### Pregunta 43

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | SI | NO | N/A |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Nombramientos y Retribuciones esta conformado con por lo menos un miembro de la Junta Directiva? (Medida 23) |    |    | X   |
| Explicación*: En la actualidad esta contemplado en el artículo 24° del Reglamento de la Junta Directiva como un Comité de carácter informativo y consultivo, sin funciones ejecutivas, conformado por la Matriz del Grupo Empresarial Bolívar.                                                                                                                                                                   |    |    |     |

#### Pregunta 44

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | SI | NO | N/A |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Nombramientos y Retribuciones apoya a la Junta Directiva en la revisión del desempeño de la alta gerencia, entendiendo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior? (Medida 24) |    |    | X   |
| Explicación*: En la actualidad esta contemplado en el artículo 24° del Reglamento de la Junta Directiva como un Comité de carácter informativo y consultivo, sin funciones ejecutivas, conformado por la Matriz del Grupo Empresarial Bolívar.                                                                                                                                                                                                                                                                        |    |    |     |

#### Pregunta 45

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | SI | NO | N/A |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Nombramientos y Retribuciones propone una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia? (Medida 24) |    |    | X   |
| Explicación*: En la actualidad está contemplado en el artículo 24° del Reglamento de la Junta Directiva como un Comité de carácter informativo y consultivo, sin funciones ejecutivas, conformado por la Matriz del Grupo Empresarial Bolívar.                                                                                                                                                                                                              |    |    |     |

#### Pregunta 46

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | SI | NO | N/A |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Nombramientos y Retribuciones propone el nombramiento, remuneración y remoción del Presidente de la compañía o quien haga sus veces? (Medida 24) |    |    | X   |
| Explicación*: En la actualidad está contemplado en el artículo 24° del Reglamento de la Junta Directiva como un Comité de carácter informativo y consultivo, sin funciones ejecutivas, conformado por la Matriz del Grupo Empresarial Bolívar.                                                                                                                                                                                                       |    |    |     |

**Pregunta 47**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | SI | NO | N/A |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas de nombramientos y retribuciones, responda la pregunta si o no y en caso contrario, responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Nombramientos y Retribuciones propone los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos? (Medida 24) |    |    | X   |
| Explicación*: En la actualidad está contemplado en el artículo 24° del Reglamento de la Junta Directiva como un Comité de carácter informativo y consultivo, sin funciones ejecutivas, conformado por la Matriz del Grupo Empresarial Bolívar.                                                                                                                                                                                                          |    |    |     |

**Pregunta 48**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | SI | NO | N/A |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Gobierno Corporativo está conformado con por lo menos un miembro de la Junta Directiva? (Medida 23) | X  |    |     |
| Explicación*: : El Comité está conformado por tres miembros de los cuales uno es miembro de la Junta Directiva, conforme a lo establecido en el artículo 23° del Reglamento de la Junta Directiva                                                                                                                                                                                           |    |    |     |

**Pregunta 49**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | SI | NO | N/A |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Gobierno Corporativo propende por que los accionistas y el mercado en general, tengan acceso de manera completa, veraz y oportuna a la información del emisor que deba revelarse ? (Medida 25) | X  |    |     |
| Explicación*: El Comité evalúa la calidad y oportunidad de la información que es puesta a disposición de los Accionistas, Inversionistas y el mercado en general.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |    |    |     |

**Pregunta 50**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | SI | NO | N/A |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Gobierno Corporativo informa acerca del desempeño del Comité de Auditoría? (Medida 25) | X  |    |     |
| Explicación*: El Comité estudia las actividades desarrolladas por el Comité de Auditoría con el fin de establecer que sus labores se adecuen a las normas legales aplicables.                                                                                                                                                                                                  |    |    |     |

### Pregunta 51

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | SI | NO | N/A |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Gobierno Corporativo revisa y evalúa la manera en que la Junta Directiva dio cumplimiento a sus deberes durante el período? (Medida 25) | X  |    |     |
| Explicación*: El Comité revisa el cumplimiento de las funciones de la Junta Directiva                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |    |    |     |

### Pregunta 52

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | SI | NO | N/A |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Gobierno Corporativo monitorea las negociaciones realizadas por miembros de la Junta con acciones emitidas por la compañía o por otras compañías del mismo grupo? (Medida 25) | X  |    |     |
| Explicación*: El Comité monitorea las negociaciones realizadas por miembros de la Junta Directiva con acciones emitidas por la sociedad o sociedades del grupo, que representen como mínimo el 5% del total de las acciones de la sociedad en la que posea acciones. Esta función se encuentra contemplada en el literal d.) Art. 6 del Reglamento del Comité de Gobierno Corporativo                                                                                 |    |    |     |

### Pregunta 53

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | SI | NO | N/A |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que exista un comité permanente, diferente al exigido legalmente, que tenga como función, entre otras, apoyar a la Junta Directiva en temas gobierno corporativo, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> El comité de Gobierno Corporativo supervisa el cumplimiento de la política de remuneración de administradores? (Medida 25) | X  |    |     |
| Explicación*: En las sesiones del comité se supervisa el cumplimiento de la política de Gobierno Corporativo conforme a lo contemplado en el literal e.) Art. 6 del reglamento del Comité de Gobierno Corporativo.                                                                                                                                                                                    |    |    |     |

### Pregunta 54

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | SI | NO |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría se pronuncia, mediante la producción de un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos? (Medida 26)                                                                                                                                                                                                                           |    | X  |
| Explicación*: Las operaciones con vinculados económicos en Davivienda obedecen principalmente a operaciones financieras y transaccionales del giro ordinario de los negocios. La legislación financiera establece límites y condiciones expresas para adelantar estas operaciones, incluyendo en algunos casos aprobación unánime de la Junta Directiva. La regulación específica que sobre la materia existe para el sector financiero, es cumplida a cabalidad por Davivienda. |    |    |

**Pregunta 55**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría verifica que las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas? (Medida 26) |    | X  |
| Explicación*: El Comité de Auditoría supervisa que las operaciones con vinculados se hagan dentro de los límites y condiciones establecidos por la legislación financiera, aunque reiterando que éste estudio no se hace de forme previa.                                                      |    |    |

**Pregunta 56**

|                                                                                                                                                                                                                                                      | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría establece las políticas, criterios y prácticas que utilizará el emisor en la construcción, revelación y divulgación de su información financiera? (Medida 26) | X  |    |
| Explicación*: El Comité de Auditoría aprobó en su reunión del mes de Abril de 2008 las políticas, criterios y prácticas                                                                                                                              |    |    |

**Pregunta 57**

|                                                                                                                                                                                                                                                       | SI | NO |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| Además de las funciones establecidas en la ley o los estatutos, el Comité de Auditoría define mecanismos para consolidar la información de los órganos de control del emisor para la presentación de la información a la Junta Directiva? (Medida 26) | X  |    |
| Explicación*: El Comité de Auditoría aprobó en su reunión del mes de Abril de 2008 las políticas criterios y prácticas.                                                                                                                               |    |    |

**III. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA****Solicitudes de información****Pregunta 58**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor cuenta con un punto de atención o de contacto, a disposición de sus inversionistas que sirve de canal de comunicación entre estos y aquella? (Medida 27)                                                                                                                                                                                                                                                      | X  |    |
| Explicación*: El Banco cuenta con una oficina de atención a los accionista e inversionistas que está ubicada en la Avenida el Dorado No. 68B - 31, Piso 1, Edificio Torre Bolívar, Bogotá, D.C. Adicionalmente, tiene establecidos unos números telefónicos de contacto y un link en la página web corporativa al que pueden enviarse comentarios / La información puede ser vista en la página web corporativa, sección inversionistas. |    |    |

**Pregunta 59**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| Cuándo a criterio del emisor, se considera que la respuesta a un inversionista puede colocarlo en ventaja, éste garantiza el acceso a dicha respuesta a los demás inversionistas de manera inmediata, de acuerdo con los mecanismos que el emisor ha establecido para el efecto, y en las mismas condiciones económicas? (Medida 28) | X  |    |
| Explicación*: Se pondrá a disposición la información a través de la página Web Corporativa                                                                                                                                                                                                                                           |    |    |

**Pregunta 60**

|                                                                                                                   | SI | NO |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> Un grupo de accionistas puede solicitar la realización de auditorías especializadas? (Medida 29) | X  |    |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 8° del Código de Buen Gobierno Corporativo.                 |    |    |

**Pregunta 61**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | SI | NO | N/A |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> Existe un procedimiento que precise el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas? (Medida 30) | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 8° del Código de Buen Gobierno Corporativo.                                                                                                                                                                                                                                          |    |    |     |

**Pregunta 62**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | SI | NO | N/A |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> Existe un procedimiento que precise las razones por las cuales se definió el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas? (Medida 30) | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 13 de la Guía de Derechos y Obligaciones de los Accionistas, que se encuentra publicada en la página web corporativa.                                                                                                                                                                                                      |    |    |     |

**Pregunta 63**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | SI | NO | N/A |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> Existe un procedimiento que precise los requisitos de la solicitud de auditoría especializada? | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 8° del Código de Buen Gobierno Corporativo.                                                                                                                                                                                                |    |    |     |

**Pregunta 64**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | SI | NO | N/A |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> Existe un procedimiento que precise a quién corresponde la práctica de la auditoría especializada y cómo se procede a su designación? (Medida 30) | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 8° del Código de Buen Gobierno Corporativo.                                                                                                                                                                                                                                                   |    |    |     |

**Pregunta 65**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | SI | NO | N/A |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> Existe un procedimiento que precise quién debe asumir el costo de la auditoría especializada? (Medida 30) | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 8° del Código de Buen Gobierno Corporativo.                                                                                                                                                                                                           |    |    |     |

**Pregunta 66**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | SI | NO | N/A |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-----|
| <b>Supuesto:</b> En el caso en que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas, responda la pregunta, en caso contrario responda N/A.<br><b>Pregunta:</b> Los plazos previstos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento relativo a la contratación de la auditoría especializada, son precisos? (Medida 30) | X  |    |     |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 8° del Código de Buen Gobierno Corporativo.                                                                                                                                                                                                                                                                |    |    |     |

**Información al mercado****Pregunta 67**

|                                                                                                                                                                                                                  | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> Existen mecanismos previstos por el emisor, que permiten divulgar a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno? (Medida 31) | X  |    |
| Explicación*: Mediante el informe del Revisor Fiscal a la Asamblea General de Accionistas y el informe del Sistema de Control Interno.                                                                           |    |    |

**Pregunta 68**

| (Medida 32). El emisor divulga al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se concede a:        |    |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
|                                                                                                                                                           | SI | NO |
| Miembros de Junta Directiva                                                                                                                               | X  |    |
| Representante legal                                                                                                                                       |    | X  |
| Revisor Fiscal                                                                                                                                            | X  |    |
| Asesores externos                                                                                                                                         | X  |    |
| Audidores externos                                                                                                                                        |    | X  |
| Explicación*: Davivienda divulga políticas de remuneración y de beneficio económico. Davivienda no cuenta con auditores externos, por lo tanto no aplica. |    |    |

**Pregunta 69**

|                                                                                                                                                                                                                                | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor divulga al mercado los contratos celebrado con sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados? (Medida 33) | X  |    |
| Explicación*: En el informe del Comité de Gobierno Corporativo se informa del conocimiento de contratos que tengan carácter relevante o que no deriven del giro comercial ordinario.                                           |    |    |

**Pregunta 70**

|                                                                                                               | SI | NO |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor divulga al mercado sus normas internas sobre resolución de conflictos? (Medida 34) | X  |    |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 46° del Código de Buen Gobierno Corporativo.            |    |    |

**Pregunta 71**

|                                                                                                                                                                                                                                                                         | SI | NO |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor divulga al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia? (Medida 35) | X  |    |
| Explicación*: En el Código de Buen Gobierno Corporativo se encuentran publicadas las políticas de negociación de acciones por parte de los administradores.                                                                                                             |    |    |

**Pregunta 72**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | SI | NO |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor divulga al mercado las hojas de vida de los miembros de las Juntas Directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación y experiencia, con relación a la capacidad de gestión de los asuntos que les corresponda atender? (Medida 36) | X  |    |
| Explicación*: La información es publicada en la página Web Corporativa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |    |    |

**Revisor Fiscal****Pregunta 73**

|                                                                                                                                                                                                                                   | SI | NO |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor designó como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representan el 25% o más de sus últimos ingresos anuales? (Medida 37) |    | X  |
| Explicación*: Durante el año 2010 no se realizó designación de Revisor Fiscal. No obstante, la firma que desempeñó la función certificó que el 25% o más de sus ingresos no provienen del banco ni sus vinculados.                |    |    |

**Pregunta 74**

|                                                                                                                                            | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor o sus vinculados económicos contratan con el Revisor Fiscal servicios distintos a los de auditoría? (Medida 38) |    | X  |
| Explicación*:                                                                                                                              |    |    |

**Pregunta 75**

|                                                                                                                                                                                                                     | SI | NO |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> Los contratos del emisor con el revisor fiscal establecen cláusulas de rotación de las personas naturales que efectúan la función de revisoria con una periodicidad de cinco (5) años? (Medida 39) | X  |    |
| Explicación*: El contrato celebrado con la Revisoría Fiscal incorpora esta medida                                                                                                                                   |    |    |

**Pregunta 76**

|                                                                                                                                                                                           | SI | NO |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor exige al revisor fiscal que la persona que haya sido rotada deba esperar por lo menos dos (2) años para retomar la revisoría de la misma compañía? (Medida 39) | X  |    |
| Explicación*: El contrato celebrado con la Revisoría Fiscal incorpora esta medida.                                                                                                        |    |    |

**IV. RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS****Pregunta 77**

|                                                                                                                                                                                                                                                      | SI | NO |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor adopta medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia? (Medida 40) | X  |    |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en la Guía de Derechos y Obligaciones publicado en la página Web Corporativa.                                                                                                                                 |    |    |

**Pregunta 78**

|                                                                                                                                                                                                                                                     | SI | NO |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor ha adoptado, para la solución de conflictos que se presenten entre el emisor con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas, la vía de arreglo directo? (Medida 41)                | X  |    |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 46° del Código de Buen Gobierno Corporativo y en la actualidad se reformaron los estatutos para incluir dicha disposición junto al arbitramento como mecanismos de solución de controversias. |    |    |

**Pregunta 79**

|                                                                                                                                                                                                                            | SI | NO |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| <b>Pregunta:</b> El emisor prevé una forma alternativa de solución, para los conflictos que se presenten entre el emisor con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas? (Medida 41) | X  |    |
| Explicación*: Se encuentra contemplado en el artículo 46° del Código de Buen Gobierno Corporativo y en el artículo 63° de los estatutos.                                                                                   |    |    |

**Pregunta Opcional****Pregunta 80**

Si se cuenta con prácticas de gobierno corporativo adicionales a las recomendadas por el Código de Mejores Prácticas Corporativas, en esta sección se da la opción para que el emisor las dé a conocer.

- ✓ Davivienda, con el fin de fortalecer sus mecanismos de información, incluyó en su página Web Corporativa un espacio especializado de Gobierno Corporativo con información del Banco sobre este tema.
- ✓ Davivienda ha elaborado una Guía Básica de Gobierno Corporativo encaminada a informar el alcance de este tema a todos sus grupos de interés y la divulgación de la misma se ha realizado desde Diciembre de 2007 a través de la página Web Corporativa.

- ✓ Davivienda identificó sus órganos de Gobierno Corporativo dejando los mismos de manera expresa en su Código de Gobierno Corporativo. Estos órganos se dividen en los siguientes grupos: órganos de dirección, órganos de administración, órganos de control externo, órganos de resolución de conflictos y órganos de divulgación y cumplimiento de Gobierno Corporativo.
- ✓ Davivienda ha identificado un conjunto de principios rectores y normas de Gobierno Corporativo que ha formalizado en su Código de Gobierno Corporativo, tales principios y normas son: Competencia, prelación de normas de Gobierno Corporativo, acceso de información, prevalencia del interés social en un conflicto de interés y confidencialidad. En su ejercicio de autorregulación Davivienda adoptó un nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo en Diciembre de 2007. Semestralmente Davivienda elabora un informe de Gobierno Corporativo, complementario al informe de gestión, que se presente a la Asamblea General de Accionistas.
- ✓ Durante el ejercicio del derecho de inspección, Davivienda pone a disposición de sus Accionistas además de los documentos exigidos por ley, los documentos de Gobierno Corporativo del Banco. Davivienda incorporó los lineamientos que en materia de intermediación de valores fueron establecidas en el Decreto 1121 de 2008 y la Circular 021 del Auto-reguladora del Mercado de Valores – AMV.
- ✓ Davivienda aprobó el Manual de Conflictos de Interés y Uso de Información Privilegiada.
- ✓ Davivienda incorporó los lineamientos de la Circular 052 de 2008 en relación con el Comité de Auditoría y la Revisoría Fiscal.
- ✓ Davivienda culminó el proceso de incorporación de los lineamientos que en materia de Control Interno fueron establecidos en las Circulares 014 de 2009, modificada por la Circular Externa 038 del mismo año, expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

\*Este modelo exige un pronunciamiento concreto sobre las recomendaciones adoptadas del Código País y permite que las entidades puedan voluntariamente añadir cualquier otra información, aclaración o modalidad relacionadas con sus prácticas de gobierno corporativo en la medida que resulten relevantes para la comprensión de las respuestas, por esto, el espacio destinado para la explicación de las recomendaciones es ilimitado.

Descargado el 21 de septiembre de 2013, disponible en: <https://www.davivienda.com>

## Anexo 2 información relevante reportada por Cementos Argos S.A.

| Fecha      | Hora     | Tema                                                      | Resumen                                                                                                                                                                                                | Anexo     |
|------------|----------|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 12/09/2013 | 15:24:17 | Avisos publicados por la sociedad                         | Se adjunta comunicado de la sociedad informando su inclusión en DJSI.                                                                                                                                  | Ver anexo |
| 06/09/2013 | 21:44:58 | Situaciones financieras del emisor                        | Se adjunta información sobre un desembolso de crédito en favor de la compañía por parte del Banco de Bogotá                                                                                            | Ver anexo |
| 03/09/2013 | 02:11:30 | Inversión en otras sociedades                             | Cementos Argos S.A. informa que adquiere activos cementeros en Honduras por 232 millones de euros, mediante la compra del 53,3% de las acciones de la sociedad hondureña Lafarge Cementos S.A. de C.V. | Ver anexo |
| 03/09/2013 | 02:08:46 | Inversión en otras sociedades                             | Cementos Argos S.A. informa que adquiere activos cementeros en Honduras por 232 millones de euros, mediante la compra del 53,3% de las acciones de la sociedad hondureña Lafarge Cementos S.A. de C.V. | Ver anexo |
| 29/08/2013 | 18:12:50 | Avisos publicados por la sociedad                         | Se adjunta información sobre el Reconocimiento IR otorgado a la Compañía por la Bolsa de Valores de Colombia.                                                                                          | Ver anexo |
| 21/08/2013 | 19:09:51 | Noticias en medios de comunicación de Emisores de Valores | En el archivo adjunto se suministra información respecto de información de prensa revelada en el día de hoy.                                                                                           | Ver anexo |
| 23/07/2013 | 21:24:50 | Noticias en medios de comunicación de Emisores de Valores | Se adjunta documento con aclaración a noticias publicadas por algunos medios el día de hoy                                                                                                             | Ver anexo |
| 22/07/2013 | 17:01:09 | Situaciones financieras del emisor                        | Se adjunta información de los resultados financieros de la Compañía a 2T de 2013                                                                                                                       | Ver anexo |
| 09/07/2013 | 22:19:36 | Situaciones financieras del emisor                        | Se informa sobre un desembolso de crédito por parte del Banco De Bogotá                                                                                                                                | Ver anexo |
| 07/06/2013 | 20:34:59 | Códigos de Buen Gobierno                                  | Se adjunta el nuevo texto del Código de Buen Gobierno Corporativo después de las modificaciones aprobadas por la Junta Directiva.                                                                      | Ver anexo |
| 07/06/201  | 20:33:40 | Situaciones financieras del emisor                        | Se informa sobre un desembolso de crédito (renovación).                                                                                                                                                | Ver anexo |
| 04/06/2013 | 21:43:57 | Avisos ofertas                                            | Se adjunta información sobre la adjudicación final en Primera y Segunda Vuelta de la Oferta de                                                                                                         | Ver anexo |

|            |          |                                          |                                                                                                                                                                                                                           |           |
|------------|----------|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
|            |          |                                          | Acciones con Dividendo Preferencial y sin derecho a voto de la Compañía.                                                                                                                                                  |           |
| 31/05/2013 | 20:56:11 | Avisos ofertas                           | se adjunta información sobre el ejercicio de la opción de Greenshoe por parte de los colocadores internacionales.                                                                                                         | Ver anexo |
| 24/05/2013 | 21:35:33 | Códigos de Buen Gobierno                 | Se informa la aprobación por parte de la Junta Directiva de la reforma integral del Código de Buen Gobierno de la Compañía.                                                                                               | Ver anexo |
| 24/05/2013 | 21:30:12 | Decisiones de Junta Directiva            | Se informa sobre el nombramiento de representantes legales para asuntos laborales y sobre un desembolso de un crédito                                                                                                     | Ver anexo |
| 24/05/2013 | 21:30:12 | Decisiones de Junta Directiva            | Se informa sobre el nombramiento de representantes legales para asuntos laborales y sobre un desembolso de un crédito                                                                                                     | Ver anexo |
| 10/05/2013 | 19:18:05 | Avisos ofertas                           | Se adjunta el Aviso de Notificación de la adjudicación de la oferta simultanea de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Cementos Argos.                                                             | Ver anexo |
| 10/05/2013 | 01:33:29 | <b>Publicación prospectos de emisión</b> | Enviamos el prospecto de información de la emisión de ACCION autorizada mediante resolución No. 0693 fechada el 09/04/2013 de la Superintendencia Financiera de Colombia.                                                 | Ver anexo |
| 10/05/2013 | 01:05:05 | Avisos ofertas                           | Se adjunta aclaración al aviso de formalización de la oferta simultánea de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Cementos Argos, publicado el día de ayer                                           | Ver anexo |
| 09/05/2013 | 18:11:20 | Avisos publicados por la sociedad        | Se adjunta comunicado de prensa sobre la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Cementos Argos.                                                                                           | Ver anexo |
| 09/05/2013 | 18:04:56 | Emisión de valores                       | Emisión de valores                                                                                                                                                                                                        | Ver anexo |
| 22/04/2013 | 20:17:54 | Situaciones financieras del emisor       | En el archivo adjunto se hace la corrección a un dato publicado en la información relevante transmitida el día de hoy en el informe de estados financieros consolidados 1Q 2013, por un error involuntario de digitación. | Ver anexo |
| 22/04/2013 | 09:10:44 | Situaciones financieras del emisor       | En el archivo adjunto se suministra información sobre los estados financieros consolidados del primer trimestre de 2013.                                                                                                  | Ver anexo |

|            |          |                                   |                                                                                                                                                                                                                                         |           |
|------------|----------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 17/04/2013 | 09:42:22 | <b>Avisos ofertas</b>             | Se adjunta el Aviso de Apertura del Libro de Ofertas para la oferta simultanea de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, publicado el día de hoy en los Diarios El Tiempo, El Colombiano, La República y Portafolio. | Ver anexo |
| 16/04/2013 | 19:14:02 | Decisiones de Junta Directiva     | En el archivo adjunto se informa el rango de precios establecido por la Junta Directiva para la oferta simultánea de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de la Compañía.                                           | Ver anexo |
| 11/04/2013 | 17:19:13 | Publicación prospectos de emisión | Enviamos el prospecto de información de la emisión de ACCION autorizada mediante resolución No. 0693 fechada el 09/04/2013 de la Superintendencia Financiera de Colombia.                                                               | Ver anexo |
| 09/04/2013 | 19:08:30 | Emisión de valores                | Se informa sobre la autorización dada por la Superfinanciera el día de hoy para la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Cementos Argos S.A.                                                           | Ver anexo |
| 09/04/2013 | 13:09:07 | Informes de fin de Ejercicio      | En cumplimiento de la Circular 020 de 2011, se adjuntan los estados financieros individuales y consolidados a 31 de diciembre de 2012, aprobados por la Asamblea de Accionistas, sus notas y anexos requeridos por la Circular.         | Ver anexo |
| 09/04/2013 | 13:06:33 | Informes de fin de Ejercicio      | En cumplimiento con la Circular 020 de 2011, se adjunta el reporte Integrado 2012 aprobado por la Asamblea de Accionistas.                                                                                                              | Ver anexo |

Fuente: SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. SIMEV. [citado 12, Septiembre, 2013]. Disponible en: <<http://www.superfinanciera.gov.co/>>

### Anexo 3 Datos Básicos de Correval S.A.



#### COMISIONISTAS DE BOLSA DE VALORES **CORREVAL S.A. COMISIONISTA DE BOLSA**

---

##### Datos básicos

Nombre: CORREVAL S.A. COMISIONISTA DE BOLSA

Nit: 8600681825

Código Superfinanciera: 085028

CIIU: J6713 Actividades de comisionistas y corredores de valores

Sigla: CORREVAL S.A.

Calidad de inscrito: INTERMEDIARIO DEL MERCADO DE VALORES

Estado en RNVel: VIGENTE

Situación Legal: NORMAL

Dirección: CL 34 6 65

Ciudad: BOGOTA D.C.

Teléfono: 3394848 3394400

Dirección web: [www.correval.com](http://www.correval.com)

Fax: 2876972 2857374

Total Miembros Ppales J.Directiva: 7

Representante Legal: DIEGO JIMENEZ POSADA

Organos de administración

Actividades autorizadas

Agencias y sucursales

Reformas estatutarias

Membresías a órganos de autorregulación y Sistemas de negociación o registro

Situación de control y grupo empresarial

Fuente: SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE- SIMEV. [citado 24, Septiembre, 2013]. Disponible en: <http://www.superfinanciera.gov.co/>