

ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LOS EMISORES DE VALORES  
CONTROLADOS POR LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA  
DURANTE LOS TRIMESTRES DE JUNIO Y SEPTIEMBRE DE 2012

DANIELA CRISTINA SÁNCHEZ VARGAS

UNIVERSIDAD DE NARIÑO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
PROGRAMA DE ECONOMÍA  
SAN JUAN DE PASTO  
2013

ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LOS EMISORES DE VALORES  
CONTROLADOS POR LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA  
DURANTE LOS TRIMESTRES DE JUNIO Y SEPTIEMBRE DE 2012

DANIELA CRISTINA SÁNCHEZ VARGAS

Informe de pasantía para optar al título de Economista

Asesor

Wilson Revelo

UNIVERSIDAD DE NARIÑO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
PROGRAMA DE ECONOMÍA  
SAN JUAN DE PASTO  
2013

**“Las ideas y conclusiones aportadas en el trabajo son responsabilidad exclusiva de sus autores”**

**Artículo 1 de Acuerdo No. 324 de Octubre 11 de 1966 emanada por el Honorable Consejo Directivo de la Universidad de Nariño.**

**NOTA DE ACEPTACIÓN**

---

---

---

---

---

---

**Wilson Revelo**  
**Asesor**

---

**Francisco Criollo**  
**Jurado**

---

**Julio César Riascos**  
**Jurado**

**San Juan de Pasto, 14 de Marzo de 2013**

## RESUMEN

La Superintendencia Financiera de Colombia es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. Su función principal 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.

El enfoque principal de la pasantía en la Superintendencia Financiera fue la realización de análisis trimestrales del comportamiento de las empresas emisoras de valores, bajo la enseñanza, supervisión y evaluación del personal financiero de la empresa. El monitoreo a los emisores se realizaba a través de análisis financieros, análisis del comportamiento de acciones, índices de seguimiento y análisis de la información que las empresas suministran a través del Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

La realización de los análisis mencionados aportó en el proceso de aprendizaje del estudiante permitiéndole entender el funcionamiento de las empresas del sector real colombiano y observar como el desarrollo de un sector en específico influye sobre la situación de riesgo de una empresa.

## **ABSTRACT**

The Financial Superintendence is a technical body under the Ministry of Finance, with legal, administrative and financial autonomy and its own funding. Preserve public confidence and financial stability, maintaining the integrity, efficiency and transparency of the stock market and other financial assets and ensure respect for consumer rights and the proper financial service.

The primary focus of the internship at the Financial Superintendence was conducting quarterly analysis of the behavior of companies issuing securities under the instruction, supervision and evaluation of the company's financial staff. The issuers monitoring was done through financial analysis, behavioral analysis of stocks, indices tracking and analysis of information that companies provide through the National Registry of Securities and Issuers (RNVE).

The realization of the above analyzes provided in the student learning process allowing her to understand the functioning of the real sector firms Colombian and observe as the development of a specific sector influences the risk of a company.

## CONTENIDO

	pág.
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>11</b>
<b>1 LA INSTITUCIÓN</b>	<b>12</b>
1.1 DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN	12
1.1.1 Misión	14
1.1.2 Visión	14
1.1.3 Objetivos Estratégicos	15
1.1.4 Estructura Orgánica	15
1.2 DESCRIPCIÓN DEL TRABAJO ASIGNADO	16
<b>2 MARCOS DE REFERENCIA</b>	<b>18</b>
2.1 DESCRIPCIÓN DE ACTIVIDADES REALIZADAS	18
2.2 PRESUPUESTO	20
2.3 CONOCIMIENTOS ADQUIRIDOS	20
2.4 APOORTE A LA ORGANIZACIÓN	21
2.4.1 Justificación	21
2.4.2 Objetivos	22
2.4.2.1 Objetivo general	22
2.4.2.2 Objetivos específicos	22
2.4.3 Marco contextual	22
2.4.4 Marco legal	24
2.4.5 Aspectos metodológicos	25
2.4.5.1 Tipo de investigación y método	25
2.4.5.2 Población y muestra	25
2.4.5.3 Fuentes de Información	25
2.4.6 Análisis e interpretación de resultados	26
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>32</b>
<b>RECOMENDACIONES</b>	<b>33</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>34</b>
<b>NET-GRAFÍA</b>	<b>35</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>36</b>

## LISTA DE CUADROS

	<b>pág.</b>
Cuadro 1. Organigrama Superintendencia Financiera	15
Cuadro 2. Cronograma de Actividades	18
Cuadro 3. Presupuesto	26
Cuadro 4. Sistema Integral de Información Financiera (SIMEV)	31
Cuadro 5. Estados Financieros Enka de Colombia S.A.	32
Cuadro 6. Estados Financieros Grupo de Inversiones Sura S.A	34
Cuadro 7. Calificación ISE Fabricato S.A.	40
Cuadro 8. Capitalización de deudas Fabricato S.A.	40
Cuadro 9. Calificación ISE Cementos Argos S.A.	42

## LISTA DE GRAFICOS

	pág.
Gráfico 1. Comportamiento de acción ordinaria Grupo Aval Acciones y Valores S.A. durante el periodo Enero-Julio 2012	37
Gráfico 2. Comportamiento de acción ordinaria Sociedades Bolívar S.A. durante el periodo Enero –Octubre 2012	38

## **GLOSARIO**

**SUPERINTENDENCIA:** Es la suprema administradora de un área. Es la encargada de establecer reglas y sanciones a las empresas que controla. La superintendencia dirige y supervisa el área de que se trate.

**EMISOR DE VALORES:** Entidades legalmente habilitadas para emitir valores en el mercado de valores, de acuerdo con la Resolución 400 de 1995. Son aquellas entidades que se encuentran inscritas y tienen sus títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

**CONSUMIDOR FINANCIERO:** Es toda persona, cliente, usuario y cliente potencial, que utiliza productos y/o servicios del sistema financiero, asegurador y del mercado de valores.

**MERCADO DE VALORES:** Hace parte del denominado mercado de capitales, que constituye el medio a través del cual una economía asigna y distribuye los recursos, riesgos e información relacionada de manera que el ahorro se transfiera hacia la inversión.

**INFORMACIÓN RELEVANTE:** Toda situación relacionada con el emisor o su emisión que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a tales valores.

**REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES (RNVE):** Tiene por objeto inscribir las clases y tipos de valores, así como los emisores de los mismos y las emisiones que estos efectúen, y certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores clases y tipos de valores. La inscripción en este registro es requisito para aquellas entidades que deseen realizar una oferta pública de sus valores o que los mismos se negocien en un sistema de negociación.

**SISTEMA INTEGRAL DE INFORMACIÓN DEL MERCADO DE VALORES (SIMEV):** Es el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión administrados por la Superintendencia Financiera de Colombia para permitir y facilitar el suministro de información al mercado.

## INTRODUCCIÓN

La Superintendencia Financiera de Colombia desde la Dirección de Supervisión a Emisores de la Delegatura para Emisores, Portafolios de Inversión y Otros Agentes realiza trimestralmente informes diagnósticos de las empresas que emiten acciones en el mercado de valores colombiano con el fin de conocer la situación financiera y administrativa de cada una de estas y poder así ejercer control sobre sus actividades conforme a lo que estipula el artículo 335 de la Constitución Política de Colombia y el Decreto 2555 de 2010.

Este informe describe los aspectos fundamentales del desarrollo de la pasantía realizada en la Superintendencia Financiera de Colombia durante el segundo semestre de 2012 en la ciudad de Bogotá D.C.

El informe se divide en tres capítulos:

En la primera parte se describe la empresa y su organización: misión, visión, objetivos estratégicos y estructura orgánica. Dentro de este capítulo se describe también el trabajo desarrollado por el estudiante durante el tiempo de pasantía.

La segunda parte detalla las actividades realizadas. Inicialmente se presenta el cronograma de actividades desarrollado y el presupuesto total de la pasantía. Se presentan también los conocimientos adquiridos durante el periodo de práctica que aportaron al crecimiento profesional del pasante.

Dentro de este capítulo se describe el proyecto de pasantía como el aporte a la organización, incluyendo justificación, objetivos, marco contextual, marco legal, aspectos metodológicos y análisis de resultados.

Finalmente, en la tercera parte del informe, se presentan las conclusiones después de realizar el ejercicio y las recomendaciones necesarias para lograr mejores resultados en los procesos de pasantía de la universidad.

# 1. LA INSTITUCIÓN

## 1.1. DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

La Superintendencia Financiera de Colombia surgió de la fusión de la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores, según lo establecido en el artículo 1 del Decreto 4327 de 2005. La entidad es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. Es reconocida como uno de los organismos oficiales de mayor respetabilidad y transparencia, valorada por su larga tradición de capacidad técnica y administrativa.<sup>1</sup>

**1.1.1. Misión:** 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.

**1.1.2. Visión:** 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.

### 1.1.3. Objetivos Estratégicos

- **Fortalecimiento Institucional**
  - Reforma legal tendiente a dar una mayor autonomía a la Superintendencia.
  - Fortalecimiento de la red de seguridad financiera.
  - Evaluación de la Integración de la Superintendencia Financiera.
- **Supervisión basada en riesgos**
  - Marco Integral de Supervisión
  - Revisión del Proceso de Seguimiento
  - Revisión de los Modelos de Administración de Riesgos
  - Definición de Metodologías de Supervisión para las Entidades Financieras con Operaciones Significativas en el Exterior

---

<sup>1</sup> Superintendencia Financiera de Colombia. Disponible en << [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)>> consultado el (18/02/13)(10:31)

- Definición de los Lineamientos para la Supervisión y Seguimiento a las Carteras Colectivas y los Multifondos
- **Fortalecimiento de los requerimientos prudenciales para las entidades vigiladas.**

Revisar el régimen de solvencia vigente que se aplica a los diferentes tipos de entidades, así como de los demás controles de ley, especialmente en los siguientes aspectos:

- Requerimientos de capital
- Límites de exposición crediticia
- Apalancamiento o relación de endeudamiento para con el público
- **Defensa del Consumidor Financiero**
  - Proporcionar a los consumidores financieros información amplia y suficiente acerca de sus derechos y deberes y sobre los productos o servicios que adquieren.
- **Inclusión financiera.**

Reglamentación de aspectos tales como funcionamiento de:

- Los corresponsales cambiarios
- El depósito simple
- Las tarjetas prepago de los establecimientos de crédito.
- **Desarrollo del Mercado de Capitales**

La SFC participa en la definición de la política integral para profundizar el mercado de capitales, prestando el apoyo técnico que sea necesario para el análisis, diseño y concertación de las normas que deban expedirse y su reglamentación.

**1.1.4. Estructura Orgánica:** La estructura orgánica de la Superintendencia Financiera se encuentra fundamentada sobre la base de dependencias cuyas funciones se distribuyen en virtud de los principales tipos de riesgo objeto de vigilancia y control. Bajo esta concepción, el Decreto 4327 de 2005 determina la siguiente estructura orgánica:

**Delegaturas para Supervisión Institucional:**

- Delegatura para Pensiones, Cesantías y Fiduciarias
- Delegatura para Intermediarios Financieros

- Delegatura para Aseguradoras e intermediarios de seguros y reaseguros.
- Delegatura para Emisores, Portafolios de Inversión y otros agentes.
- Delegatura para Intermediarios de Valores y otros agentes.

**Delegaturas para Supervisión de Riesgos y Conductas de Mercados:**

- Delegatura para Supervisión de riesgos de mercado e integridad.
- Delegatura para Riesgos de Crédito.
- Delegatura para Riesgo de Lavado de activos.
- Delegatura para Riesgo Operativo
- Delegatura para Riesgos de conglomerados y gobierno corporativo.

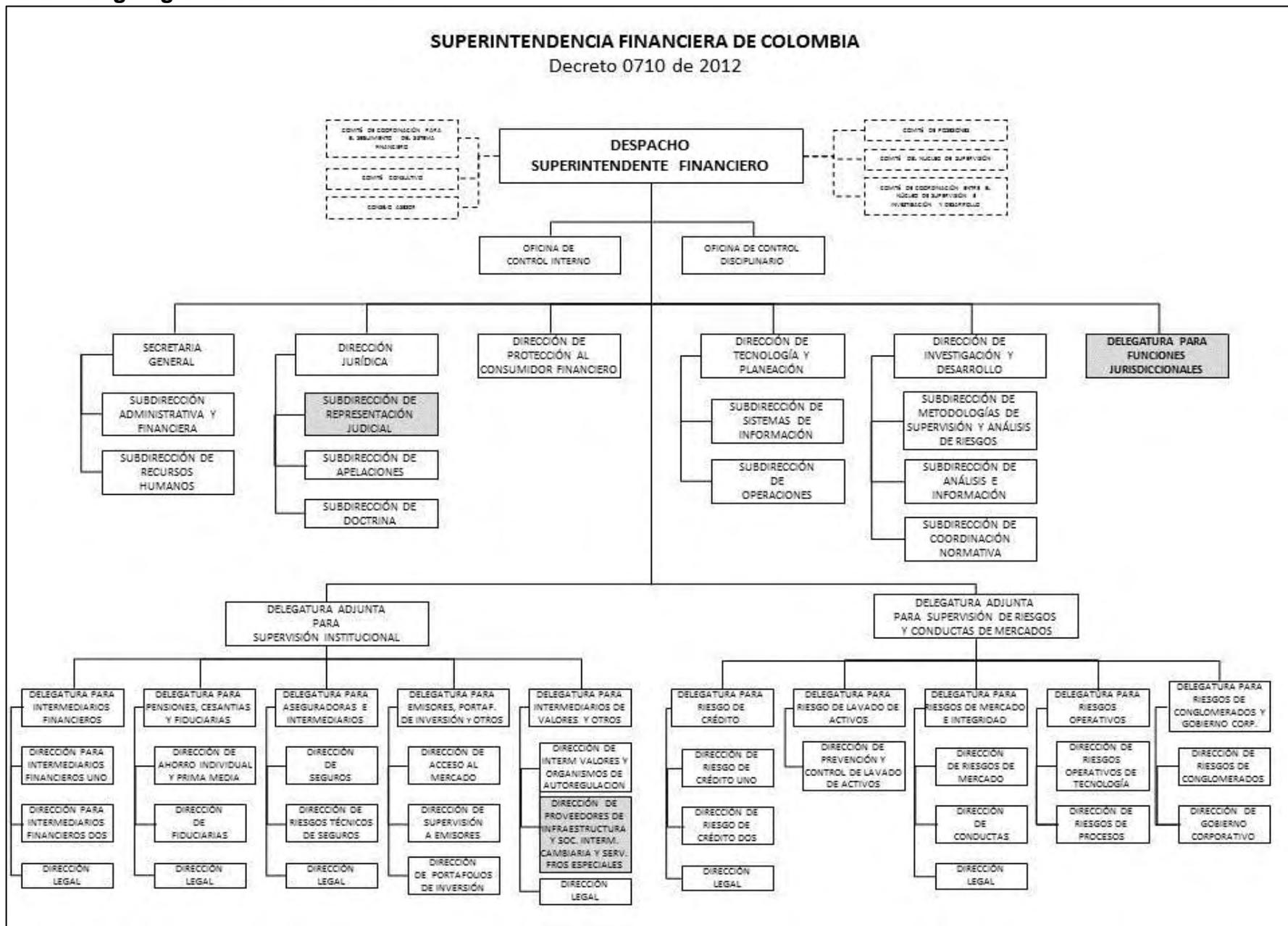
Esta pasantía se llevó a cabo en la Dirección de Supervisión a Emisores, la cual es encargada de ejercer un nivel de supervisión que se denomina “control” sobre los emisores de valores del país, incluso si se trata de entidades sometidas a la supervisión de otra superintendencia. Su función principal es verificar que los emisores de valores cumplan con sus deberes de suministro de información al mercado de valores, en condiciones de calidad, oportunidad y suficiencia, para hacerles seguimiento permanente y monitorear su evolución.

La Delegatura para Emisores, Portafolios de Inversión y otros agentes, que es el área en la que se desarrolló esta pasantía, se divide en tres direcciones:

- Acceso al mercado
- Portafolios de Inversión
- Supervisión a Emisores

Para el óptimo funcionamiento de esta Dirección y la elaboración de los informes diagnósticos que se hace de las empresas emisoras es necesario contar con información versátil y verosímil, dinámica y actualizada de la evolución de los estados financieros de estas y el comportamiento de los sectores económicos en los que se desarrollan, con el fin de obtener información exacta sobre el estado de riesgo financiero de una empresa emisora de valores, los planes que esta debe seguir para que esta situación mejore y la mira hacia su evolución.

**Cuadro 1. Organigrama de la institución:**



## **1.2. DESCRIPCIÓN DEL TRABAJO ASIGNADO**

En el cumplimiento del proceso de pasantía en la Dirección de Supervisión a Emisores y de acuerdo a sus objetivos, se diseñó la siguiente agenda de trabajo:

1. Participar en el análisis financiero de los emisores a través de la revisión de los Balances Generales, Estados de Resultados, Estados de Cambios en el Patrimonio y Estados de Cambios en la Situación Financiera, así como notas a estados financieros y demás información pertinente.
2. Revisar y analizar periódicamente la información no financiera, reportada por los emisores de valores a través de medios escritos y electrónicos, que sirvió como marco teórico para el mencionado análisis.
3. Manejar los aplicativos de la Superintendencia, los cuales permitieron obtener los cuadros para el análisis vertical, análisis horizontal y razones financieras con sus respectivas gráficas de manera comparativa.
4. Colaborar en el estudio y actualización de la información de los emisores en mención, reseña histórica, objeto social, situación actual y demás información, indispensables para conocer e interpretar la misión y la visión de la empresa. Se elaboraron Fichas de Conocimiento de los emisores asignados.
5. Apoyar en el análisis de la situación financiera, administrativa y operativa de las empresas con base en las herramientas antes mencionadas, con el fin de generar el respectivo informe de Diagnóstico.
6. Generar información y datos trimestrales por sectores para presentar informe a la Dirección.

## 2. MARCOS DE REFERENCIA

### 2.1. DESCRIPCIÓN DE ACTIVIDADES DESARROLLADAS

La pasantía se llevó a cabo en un lapso de 6 meses, contados a partir del 4 de julio hasta el 18 de diciembre de 2013, en jornada completa (8 horas diarias), en la ciudad de Bogotá D.C. Durante este periodo se desarrollaron actividades propias de la Dirección de Supervisión a Emisores de la Superintendencia Financiera de Colombia, las cuales contribuyeron en el desarrollo de la organización y aprendizaje del estudiante. Las actividades se describen en el siguiente cronograma:

**Cuadro 2. Cronograma de Actividades:**

ACTIVIDADES	2012					
	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Iniciación de Pasantía						
Elaboración del Plan de Trabajo						
Redacción del Plan de Trabajo						
Análisis de necesidades y expectativas.						
Capacitación en el manejo de aplicativos de la Superintendencia Financiera.						
Revisión de información financiera para la realización de informe de diagnóstico de los emisores a junio de 2012.						
Revisión de información no financiera para la realización de informes de diagnóstico de los emisores a junio de 2012.						
Realización de informes diagnóstico de los emisores a junio de 2012.						
Estudio y actualización de la información de los emisores en mención a marzo de 2012.						
Elaboración de Fichas de Conocimiento de los emisores asignados a marzo de 2012.						

Revisión de información acerca del comportamiento de la economía mundial y colombiana durante el primer semestre de 2012.						
Análisis de la economía colombiana para el informe trimestral de septiembre de 2012.						
Análisis del comportamiento de emisores más representativos de Colombia durante septiembre de 2012.						
Apoyo a los financieros de la Dirección en actividades varias.						
Revisión de información financiera para la realización de informe de diagnóstico de los emisores a septiembre de 2012.						
Revisión de información no financiera para la realización de informes de diagnóstico de los emisores a septiembre de 2012.						
Realización de informes diagnóstico de los emisores a septiembre de 2012.						
Estudio y actualización de la información de los emisores en mención a junio de 2012.						
Elaboración de Fichas de Conocimiento de los emisores asignados a junio de 2012.						
Revisión de información acerca del comportamiento de la economía mundial y colombiana durante el tercer trimestre de 2012.						
Análisis de la economía colombiana para el informe trimestral de diciembre de 2012.						
Análisis del comportamiento de emisores más representativos de Colombia durante d de 2012.						
Apoyo a los financieros de la Dirección en actividades varias.						
Realización del informe final de pasantía.						
Finalización de Pasantía.						

**Fuente:** Autor del informe

## 2.2. PRESUPUESTO

La pasantía en la Superintendencia Financiera de Colombia en la ciudad de Bogotá D.C. se realizó con el siguiente presupuesto:

**Cuadro 3. Presupuesto:**

DETALLE	VALOR UNITARIO	VALOR TOTAL
Pasajes Aéreos (Pasto – Bogotá – Pasto)	\$ 350.000	\$ 1.050.000
Hospedaje	\$ 300.000/mes	\$ 1.800.000
Alimentación	\$ 250.000/mes	\$ 1.500.000
Otros	\$ 50.000	\$ 300.000
<b>TOTAL</b>		<b>\$ 4.650.000</b>

Fuente: Autor del Informe

## 2.3. CONOCIMIENTOS ADQUIRIDOS

El desarrollo de la pasantía en la Superintendencia Financiera significó un conjunto de conocimientos prácticos que aportaron sustancialmente al crecimiento profesional del estudiante. Dentro de dichos conocimientos se destacan los siguientes:

- Manejo del aplicativo interno “FINANCIAL TBOX”, el cual procesa la información financiera de los emisores de valores y permite obtener los cuadros para el análisis vertical, análisis horizontal y razones financieras con sus respectivas gráficas de manera comparativa.
- Manejo del “SISTEMA INTEGRAL DE INFORMACIÓN DEL MERCADO DE VALORES (SIMEV)”, que es definido como el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión administrados por la Superintendencia Financiera de Colombia para permitir y facilitar el suministro de información al mercado.<sup>2</sup>
- Manejo del “REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES (RNVE)”, que tiene por objeto inscribir las clases y tipos de valores, así como los emisores de los mismos y las emisiones que estos efectúen, y certificar lo

<sup>2</sup> Superintendencia Financiera de Colombia. Disponible en << [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)>> consultado el (18/02/13)(11:40)

relacionado con la inscripción de dichos emisores clases y tipos de valores. La inscripción en este registro es requisito para aquellas entidades que deseen realizar una oferta pública de sus valores o que los mismos se negocien en un sistema de negociación.<sup>3</sup>

- Manejo del “INDICE DE SEGUIMIENTO PARA EMISORES (ISE)”. Es un sistema de indicadores que permiten obtener información exacta acerca de la situación financiera de los emisores a cargo de la Delegatura. Actualmente se encuentra implementado para el sector real y servicios públicos domiciliarios. Se calcula por 7 bloques de indicadores que incluyen liquidez, rentabilidad, endeudamiento, solvencia, eficiencia operacional, tendencia e índice de riesgo cambiario.
- Afianzamiento de conocimientos contables a través de la realización de análisis financieros de los emisores de valores.
- Afianzamiento del idioma inglés a través de la traducción y análisis de documentos importantes para la Dirección escritos en este idioma.
- Conocimiento del CÓDIGO PAÍS, que busca profundizar el actual mercado de capitales colombiano por medio de la redacción de un código único de mejores prácticas de gobierno corporativo, que permita reducir la distancia entre emisores de valores e inversionistas.

El aprendizaje adquirido en el desarrollo de esta pasantía representa un gran aporte a la experiencia profesional del pasante, cumpliendo así con los objetivos deseados al momento de realizar una práctica empresarial, toda vez que permite afianzar y desarrollar las destrezas, habilidades y conocimientos adquiridos a lo largo de la carrera universitaria a través del contacto directo con el campo laboral colombiano.

## **2.4. APORTE A LA ORGANIZACIÓN**

El aporte generado a través de la experiencia adquirida en el desarrollo de la pasantía fue el *“Análisis del comportamiento de los emisores de valores controlados por la Superintendencia Financiera de Colombia durante los trimestres de junio y septiembre de 2012.”*

**2.4.1. Justificación.** La pasantía universitaria consiste en una forma de contratación temporal de un estudiante o graduado universitario por parte de una

---

<sup>3</sup> Superintendencia Financiera de Colombia. Disponible en << [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)>> consultado el (18/02/13)(11:54)

organización, que posibilita adquirir experiencia laboral en un campo acorde a los estudios que realiza en las instituciones universitarias.<sup>4</sup> Esta modalidad se asocia a la necesidad de inserción en el medio laboral en el momento de finalizar los estudios, de modo de contar con alguna experiencia que además de avalar los conocimientos teóricos y académicos del estudiante, le permita familiarizarse con las estrategias y modalidades de trabajo de las organizaciones y específicamente conocer sus necesidades.

La pasantía en la Superintendencia Financiera de Colombia representa una gran herramienta de aprendizaje toda vez que prepara y forma al estudiante para ejercer su profesión de Economista dentro del campo laboral financiero, además que se constituye como una de las puertas de acceso al empleo en este país. Desde el punto de vista institucional, esta pasantía se considera importante porque permite que la Universidad de Nariño sea reconocida en otra región por su excelencia académica y de esta forma, brinda la posibilidad de que puedan ser tenidos en cuenta más estudiantes en próximos periodos.

A través de esta pasantía se busca no solo ampliar la experiencia laboral y académica del estudiante, sino que además los conocimientos adquiridos a lo largo de la carrera de Economía del pasante puedan contribuir en la realización de los análisis que trimestralmente los financieros de la Dirección de Supervisión a Emisores realizan para desarrollar sus funciones y controlar a las empresas que emiten acciones en el mercado de valores del país.

Además, la pasantía le permite al estudiante conocer nuevos términos relacionados con el funcionamiento de las empresas del sector real colombiano y observar como el desarrollo de un sector en específico influye sobre la situación de riesgo de una empresa.

El tiempo invertido en el proyecto permitirá ampliar y mejorar el análisis financiero a través de la información en términos de supervisión, afianzando los conocimientos relacionados con el control de los emisores de valores en Colombia.

## 2.4.2. Objetivos

**2.4.2.1. Objetivo General.** Determinar el comportamiento de los emisores de valores controlados por la Superintendencia Financiera de Colombia, durante los trimestres de junio y septiembre de 2012.

---

<sup>4</sup> Acosta, María Cristina y Vuotto, Mirta. "La pasantía como recurso de aprendizaje dentro de las organizaciones: la percepción de los estudiantes universitarios." Disponible en <<http://www.econ.uba.ar/www/institutos/cesot/publicaciones/documento%2034%20.pdf>> Consultado el (19/02/13)(14:20)

### 2.4.2.2. Objetivos Específicos

- Analizar los sectores de la economía colombiana en los que se desarrolla la actividad principal de los emisores de valores controlados por la Superintendencia Financiera de Colombia durante los trimestres de junio y septiembre de 2012.
- Analizar la situación real económica y financiera de los emisores controlados por la Superintendencia Financiera de Colombia durante los trimestres de junio y septiembre de 2012.
- Analizar el comportamiento operativo y administrativo de los emisores de valores controlados por la Superintendencia Financiera durante los trimestres de junio y septiembre de 2012.

**2.4.3. Marco Contextual.** La ciudad de Santa Fe de Bogotá es considerada Distrito Capital de la República de Colombia y del departamento de Cundinamarca. A diferencia de los demás distritos de Colombia, Bogotá es una entidad territorial de primer orden en Colombia, con las atribuciones administrativas que la ley le confiere a los Departamentos. Está constituida por 20 localidades y en estas se agrupan más de 1200 barrios que hay en el casco urbano de Bogotá. Es el epicentro político, económico, administrativo, financiero, industrial, artístico, cultural y turístico del país.

La capital colombiana tiene aproximadamente 7.363.782 habitantes. El 47,8 % de la población son hombres y el 52,2 % mujeres. La ciudad cuenta con la tasa de analfabetismo más baja del país con tan sólo 3,4 % en la población mayor de 5 años de edad.<sup>5</sup>

Está situada en la Sabana de Bogotá, sobre el altiplano cundi-boyacense, una llanura de altitud situada en promedio a 2630 msnm, aunque las zonas montañosas del distrito alcanzan 3250 msnm, lo que hace de ella la metrópoli más alta del mundo. Tiene un área total de 1776 km<sup>2</sup> y un área urbana de 307 km<sup>2</sup>.<sup>6</sup> Bogotá es el principal centro económico de Colombia; allí convergen la mayoría de capitales provenientes de las demás ciudades al ser el foco del comercio del país debido a su gran población. Recibe inversionistas de toda Colombia y de otros lugares del mundo. Así mismo, en 2008 la ciudad se ubicó como el cuarto centro financiero más influyente de América Latina.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup>“Boletín Censo General 2005 – Perfil Bogotá”. (PDF). DANE. Consultado el (19/02/13)(14:50).

<sup>6</sup> “Geografía Bogotana”. Disponible en <[www.bogota.gov.co](http://www.bogota.gov.co)> Consultado el (19/02/13)(15:30)

<sup>7</sup> El Mercurio Online 2005. “Londres encabeza lista de principales centros financieros”. Consultado el (19/02/13)(15:45)

Bogotá D.C. se constituye como centro político toda vez que concentra los tres poderes del país: Ejecutivo, Legislativo y Judicial. Dentro del poder Ejecutivo se encuentra el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que tiene como funciones definir, formular y ejecutar la política económica de Colombia, los planes generales, programas y proyectos relacionados con esta, como también la preparación de leyes, y decretos y la regulación, en materia fiscal, tributaria, aduanera, de crédito público, presupuestal, de tesorería, cooperativa, financiera, cambiaria, monetaria y crediticia, sin perjuicio de las atribuciones dadas a la Junta Directiva del Banco de la República.<sup>8</sup>

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público dirige a través de organismos adscritos o vinculados el ejercicio de las actividades que correspondan a la intervención del estado en las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos del ahorro público y el tesoro nacional de conformidad con la Constitución colombiana de 1991. Uno de estos organismos adscritos es la Superintendencia Financiera de Colombia.

**2.4.4. Marco Legal.** La Superintendencia Financiera de Colombia ejerce las funciones establecidas en el Decreto 4327 de 2005 por el cual se fusiona la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores y se modifica su estructura.

Toda la regulación de información del mercado de valores se encuentra en la **Resolución 400 de 1995**, que trata sobre el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores - SIMEV. Este sistema está compuesto por el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMEV y el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores – RNPMV.

Lo relacionado con los emisores se encuentra en el RNVE. Se establece, que quienes hagan cualquier oferta pública de valores deben inscribirse como emisores junto con la respectiva emisión o emisiones, la manera de hacer tal registro se encuentra en los artículos 1.1.2.2 al 1.1.2.13. Una vez inscrito, el emisor tiene obligaciones de información periódica e información relevante.

Respecto la información relevante, esta se encuentra regulada por el artículo 1.1.2.18 que establece que “todo emisor de valores deberá divulgar, en forma veraz, clara, suficiente y oportuna al mercado a través de la Superintendencia Financiera de Colombia, en la forma establecida en este capítulo, toda situación relacionada con él o su emisión que habría sido tenida en cuenta por un experto

---

<sup>8</sup> Ministerio de Hacienda y Crédito Público. “*Quiénes somos, Marco Estratégico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público*”. Consultado el (19/02/13)(16:04)

prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercerlos derechos políticos inherentes a tales valores”. Esta regla de principio adicionalmente enumera los casos que el Gobierno Nacional consideró que el emisor debe revelar.

El Decreto Único del sector financiero, asegurador y del mercado de valores, **Decreto 2555 del 15 de julio de 2010**, integra en un único cuerpo las disposiciones vigentes en estas materias. Incluye los decretos reglamentarios vigentes que regulan los sectores mencionados, dictados en desarrollo de leyes expedidas bajo la vigencia de la Constitución Política de 1886 y de la Constitución Política de 1991, los decretos de intervención vigentes dictados en desarrollo de los objetivos y criterios dispuestos por el legislador, así como, las Resoluciones vigentes dictadas por el Superintendente de Valores o por la Sala General de dicha Superintendencia, que conforme a la Ley 964 de 2005 correspondían ser emitidas por el Gobierno Nacional.

Actualmente, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público al expedir decretos en materia financiera, aseguradora y del mercado de valores, modifica, deroga o adiciona el Decreto 2555 de 2010.

## **2.4.5. Aspectos Metodológicos**

**2.4.5.1. Tipo de investigación y Método.** Al ser uno de los objetivos de esta investigación, determinar el comportamiento de los emisores de valores controlados por la Superintendencia Financiera de Colombia durante los trimestres de junio y septiembre de 2012 se llevara a cabo un proceso de investigación descriptivo.

Es una investigación cuantitativa porque utiliza la recolección y el análisis de datos, basándose en la medición numérica, el conteo y el uso de estadísticas para establecer el comportamiento de los emisores de valores durante los trimestres de junio y septiembre de 2012.

El enfoque de la investigación es empírico – analítico porque se basa en la percepción directa del objeto de estudio y del problema, es decir del comportamiento de los emisores de valores durante los trimestres de junio y septiembre de 2012. Por lo tanto, se conocerá el problema y el objeto de investigación estudiando su curso natural sin alterar sus condiciones.

**2.4.5.2. Población y muestra.** La Superintendencia Financiera de Colombia ejerce control sobre 220 empresas inscritas en el mercado de valores del país. De acuerdo a los resultados del “Índice de Seguimiento para Emisores (ISE)” y otros factores como quejas, visitas e información, se determina que entidades deben ser supervisadas trimestralmente. Por lo tanto, en el desarrollo de esta pasantía se realizaron los informes diagnósticos de las siguientes empresas, así:

**Trimestre de Junio de 2012 (22 Emisores):**

1. Enka de Colombia
2. Cementos Argos
3. Grupo Argos
4. Constructora Concreto
5. Aerovías del Continente Americano
6. Comunicación Celular
7. Sociedades Bolívar
8. Grupo de Inversiones Suramericana
9. Grupo Aval Acciones y Valores
10. Celsia
11. Sociedades de Inversiones en Energía
12. Interbolsa
13. Contourglobal Latam
14. Central de Abastos de Bucaramanga
15. Fideicomiso Pagarés Municipio de Cali
16. Fideicomiso Autopista Girardot – Bogotá
17. Pacific Rubiales
18. Petrominerales
19. Bavaria
20. Ecopetrol
21. ETB Bogotá
22. Titularizadora Colombiana

**Trimestre de Septiembre de 2012 (9 Emisores):**

1. Coltejer
2. Fabricato
3. Cementos Argos
4. Aerovías del Continente Americano
5. Sociedades Bolívar
6. Grupo Aval Acciones y Valores
7. Interbolsa
8. Ecopetrol
9. ETB

### **2.4.5.3. Fuentes de Información**

- Estados Financieros de los Emisores de Valores transmitidos a la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Información Relevante reportada por los Emisores de Valores.
- Reportes electrónicos de los Emisores de Valores.

### **2.4.6. Análisis e Interpretación de Resultados**

- o *Análisis de los sectores de la economía colombiana en los que se desarrolla la actividad principal de los emisores de valores controlados por la Superintendencia Financiera de Colombia durante el año 2012.*

#### **Comportamiento del entorno a Junio 30 de 2012.**

Frente a las tensiones sobre la deuda en los países más afectados por la crisis en la zona del Euro por la incertidumbre política y económica de Grecia, y los recientes problemas presentados en la banca española, la Unión Europea ha comenzado a tomar decisiones con el fin de frenar la desconfianza y tensiones en los mercados financieros, dentro de las que se destacan la creación de un mecanismo europeo de supervisión bancaria y la capitalización directa a la banca de Grecia.

Los acontecimientos presentados en la Eurozona han llevado a que el crédito de la banca presente una contracción que puede provocar el colapso de las economías más débiles en un entorno económico capitalista.

De otra parte, con el fin de contrarrestar la crisis financiera que vive Europa el Gobierno Colombiano, entre otras decisiones, aprobó el Decreto 1827 de 2012, el cual establece que las personas naturales pueden comprar acciones internacionales a través del Mercado Global Colombiano (MGC), buscando mejorar la estructura de los portafolios en los inversionistas.

Ahora bien, a pesar de la crisis presentada en Europa que está afectando los mercados, el Producto Interno Bruto (PIB) para Colombia en el segundo trimestre del 2012 cerró en 4,9%.

De otra parte, el precio de la divisa colombiana en el segundo trimestre de 2012 presentó una leve depreciación frente al dólar del 0,75%, es decir \$11.3, pasando de \$1.792,07 pesos (02/04/12) a \$1.803,37 pesos (29/06/12). La depreciación del peso colombiano presentada en el segundo trimestre respecto de la divisa estadounidense se explica entre otras, por el aumento en la percepción de riesgo internacional a raíz de la incertidumbre política en Grecia y la crisis de desempleo

en España, que produjo la caída de las remesas que envían los inmigrantes residentes en ese país a Colombia.

### **Comportamiento del entorno a Septiembre 30 de 2012.**

Tras el debilitamiento de la economía mundial registrado en el primer semestre de 2012, las políticas económicas ejercen un papel determinante en el momento de mejorar el crecimiento de los próximos meses.

Así, tras la cumbre de la Unión Europea realizada en junio, se han dado pasos importantes direccionados a reforzar el euro, incluyendo acuerdos para una supervisión bancaria única, aprobación de planes de largo plazo en el área bancaria y fiscal y medidas de apoyo al crecimiento. Se espera que al aplicar estas medidas puedan estabilizarse los mercados financieros a través del control de los riesgos soberano y bancario en España.

La recesión fuerte y prolongada en la Zona Euro, con un efecto contagio sobre Estados Unidos y otras economías desarrolladas, han generado efectos significativos sobre la valoración de las materias primas, el flujo externo de capitales y el comportamiento de la confianza interna en Colombia.

Sin embargo, la economía colombiana ha mostrado un comportamiento estable en medio de un contexto externo tan incierto. El DANE reveló que en el segundo trimestre de 2012, el PIB creció 4.9%, jalonado por los sectores de la construcción y minero-energético, los cuales contribuyeron en un 18.4% y 8.5% respectivamente al crecimiento de la producción nacional.

La reducción de la tasa de desempleo, la confianza de los consumidores y el incremento del crédito de consumo, permitieron que la demanda interna del país se mantenga en niveles estables. Así mismo, la producción industrial aumentó en 2.6% con respecto a junio de 2011, destacándose la producción de hierro y acero.<sup>9</sup>

A junio de 2012, las exportaciones colombianas presentaron un incremento de 2.0% con respecto al mismo periodo de 2011, debido a la caída en las exportaciones de productos agropecuarios, alimentos y bebidas y productos de industrias extractivas<sup>10</sup>, mientras que las importaciones crecieron en 9.5%, básicamente como resultado de mayores compras de manufacturas, combustibles y productos de industrias extractivas.<sup>11</sup>

Ante el aumento de las tensiones financieras globales, el Banco de la República optó por un cambio en su postura monetaria, reduciendo su tasa de interés de

---

<sup>9</sup> Encuesta de Opinión Industrial Conjunta 2012. ANDI. Consultado el (19/11/12)(14:28)

<sup>10</sup> Boletín de Prensa del 9 de Agosto de 2012. DANE. Consultado el (19/11/12)(14:35)

<sup>11</sup> Boletín de Prensa del 16 de Agosto de 2012. DANE. Consultado el (19/11/12)(14:45)

referencia en 25 puntos básicos en julio. Esta decisión busca impulsar los niveles de consumo e inversión en el país y dar continuidad al buen comportamiento de la inflación presentado en los últimos meses.

De otra parte, el precio de la divisa colombiana en el tercer trimestre de 2012 presentó una leve depreciación frente al dólar del 0,76%, es decir \$13.5, pasando de \$1.784,6 pesos (03/07/12) a \$1.798.08 pesos (28/09/12). La moneda nacional ha logrado mantener una relativa estabilidad, resistiendo los efectos de la crisis externa, debido principalmente a la continuidad presentada en los flujos de inversión extranjera directa.

- *Análisis de la situación real económica y financiera de los emisores controlados por la Superintendencia Financiera de Colombia durante los trimestres de junio y septiembre de 2012.*

Los emisores de valores son aquellas entidades que se encuentran inscritas y tienen sus títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE)<sup>12</sup>

A efectos de brindar transparencia al mercado de valores y confianza a todos los agentes que participan en él, la Ley del Mercado de Valores<sup>13</sup> creó el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), cuyo objetivo es permitir y facilitar el suministro de información, para lo cual se utilizan los recursos humanos, técnicos y de gestión de la Superintendencia Financiera de Colombia. El SIMEV está conformado así:

**Cuadro 4. Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV):**

SIMEV		
R N V E	R N A M	R N P M
<b>Registro Nacional de Valores y Emisores</b>	<b>Registro Nacional de Agentes del Mercado</b>	<b>Registro Nacional de Profesionales del Mercado</b>
Se Inscriben:	Se Inscriben:	Se Inscriben:
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.
<b>Emisores:</b> Sociedades, Nación, Patrimonios autónomos, Carteras colectivas,	Personas que realicen actividades de intermediación	

<sup>12</sup> Cfr. Artículo 73 del Decreto 4327 de 2005 y párrafo 3 numeral 2 del artículo 75 de la Ley 964 de 2005.

<sup>13</sup> Artículo 7° de la Ley 964 de 2005

Universalidades.		
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

La inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores es un requisito fundamental para que las entidades puedan realizar una oferta pública de sus valores y para que éstos se negocien en un sistema de negociación. Igualmente debe inscribirse la emisión del respectivo valor.

La Superintendencia Financiera de Colombia ejerce dos tipos de control<sup>14</sup>:

**Control Exclusivo:** Respecto de aquellos emisores que por su actividad no se encuentran sujetos a inspección de otra entidad del estado.

**Control Concurrente:** Cuando se trate de las entidades que, por virtud del interés público involucrado en el servicio que presten o en la actividad económica que desarrollen, se encuentren sometidos por ley a la inspección y vigilancia de otra entidad del Estado tales como:

- Empresas Prestadoras de Servicios de Salud, Empresas de Medicina Prepagada e Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud vigiladas por la Superintendencia Nacional de Salud.
- Las Cooperativas vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria.
- Empresas de servicios públicos domiciliarios que se encuentran vigiladas por la Superintendencia de Servicios Públicos.
- Los fondos ganaderos, consorcios comerciales, entidades en concordato o en liquidación y sucursales de sociedades extranjeras que se encuentran sometidas a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades.

La Superintendencia Financiera ejerce funciones de carácter general sobre todos los emisores y específico sobre los emisores sometidos a control exclusivo<sup>15</sup>,

<sup>14</sup> Superintendencia Financiera de Colombia. Disponible en << [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)>> consultado el (20/02/13)(09:42)

<sup>15</sup> Artículo 60 del Decreto 4327 de 2005.

tendientes a que los mismos presenten información de calidad, oportunidad y suficiencia al mercado y adecuen sus actuaciones a las normas que los regulan, en aras de proteger los derechos de los inversionistas.

Así, de acuerdo al Artículo 11.2.1.4.37 del Decreto 2555 de 2010, la Dirección de Supervisión a Emisores debe evaluar el cumplimiento de las normas contables, las de elaboración, difusión y revelación de estados financieros y demás informaciones de carácter contable que las entidades deben suministrar. La Dirección debe pronunciarse sobre los estados financieros e impartir autorización para su presentación a la asamblea de accionistas o quien haga sus veces y elaborar periódicamente informes sobre los asuntos relacionados con su competencia.

De esta manera, dentro del orden de sus funciones y reiterando la necesidad de tener información precisa, se creó en la Delegatura de Emisores, Portafolios de Inversión y Otros Agentes un mecanismo de evaluación financiera y de riesgo a emisores conocido como Índice de Seguimiento para Emisores (ISE). El ISE es un sistema de indicadores para el seguimiento de la situación financiera de los emisores de valores, actualmente implementado para el sector real.

Trimestralmente, dentro de la Dirección de Supervisión a Emisores, el personal financiero encargado realiza la matriz ISE para identificar junto a otros factores como quejas, acciones de alta bursatilidad y visitas, a que emisores se les debe realizar un informe diagnóstico.

Durante el desarrollo de esta pasantía se realizaron 31 informes diagnósticos de emisores, divididos así:

**Trimestre de Junio de 2012 (22 Emisores):**

- Enka de Colombia
- Cementos Argos
- Grupo Argos
- Constructora Concreto
- Aerovías del Continente Americano
- Comunicación Celular
- Sociedades Bolívar
- Grupo de Inversiones Suramericana
- Grupo Aval Acciones y Valores
- Celsia
- Sociedades de Inversiones en Energía
- Interbolsa
- Contourglobal Latam
- Central de Abastos de Bucaramanga
- Fideicomiso Pagarés Municipio de Cali
- Fideicomiso Autopista Girardot – Bogotá
- Pacific Rubiales

- Petrominerales
- Bavaria
- Ecopetrol
- ETB Bogotá
- Titularizadora Colombiana

**Trimestre de Septiembre de 2012 (9 Emisores):**

- Coltejer
- Fabricato
- Cementos Argos
- Aerovías del Continente Americano
- Sociedades Bolívar
- Grupo Aval Acciones y Valores
- Interbolsa
- Ecopetrol
- ETB

El informe diagnóstico que se realiza a cada emisor se divide en 10 partes:

1. Resultado esperado
2. Medios y datos utilizados
3. Análisis Financiero
4. Análisis ISE y Matriz de Riesgo
5. Cumplimiento de los controles de ley
6. Otros asuntos de ley
7. Quejas y sanciones
8. Información de Inspección In Situ
9. Concepto del Analista
10. Anexos

El resultado esperado al realizar cada informe o análisis diagnóstico es analizar la situación financiera del emisor al finalizar el trimestre determinado y las principales variaciones originadas en los diferentes rubros de los estados financieros, así como el resultado de sus indicadores y su calificación de acuerdo a los resultados determinados por la matriz ISE, con el fin de monitorear a la compañía y obtener conclusiones acerca de la continuidad, viabilidad, vulnerabilidad y riesgo del mismo.

Se busca determinar de forma certera y precisa el cumplimiento del emisor en materia de Información Relevante, informe de fin de ejercicio y transmisión de información financiera, para concluir la veracidad de información que suministra a la Superintendencia Financiera para conocimiento del mercado público de valores y finalmente tomar medidas preventivas o correctivas con el fin de preservar la estabilidad, integridad y protección del mercado y consumidor financiero. En igual

forma, se determina las actuaciones administrativas a que haya lugar según las inconsistencias encontradas.

El numeral 3 de este informe permite identificar la situación real, económica y financiera de los emisores. El aplicativo interno de la Dirección FINANCIAL TBOX procesa la información financiera publicada por el emisor, entregando una tabla como la siguiente para cada empresa:

**Cuadro 5. Estados Financieros Enka de Colombia S.A.:**

ENKA DE COLOMBIA S.A. JUNIO 30 DE 2012 – JUNIO 30 DE 2011						
Cuentas más significativas dentro del B.G y E.R. Cifras expresadas en millones de pesos						
TIPO DE CUENTA	BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS		ANALISIS VERTICAL		ANALISIS HORIZONTAL	
	30/06/2012	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2011	\$	%
Total Activo Corto Plazo	\$ 187.888.74	\$ 207.426.64	35.44%	38.27%	-\$ 19.537.90	-9.42%
Total Activo Largo Plazo	\$ 342.301.84	\$ 334.592.04	64.56%	61.73%	\$ 7.709.80	2.30%
<b>Total Activo</b>	<b>\$ 530.190.58</b>	<b>\$ 542.018.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-\$ 11.828.10</b>	<b>-2.18%</b>
Total Pasivo Corto Plazo	\$ 52.788.69	\$ 57.372.54	60.16%	65.49%	-\$ 4.583.85	-7.99%
Total Pasivo Largo Plazo	\$ 34.960.94	\$ 30.230.30	39.84%	34.51%	\$ 4.730.64	15.65%
<b>Total Pasivo</b>	<b>\$ 87.749.63</b>	<b>\$ 87.602.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 146.79</b>	<b>0.17%</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 442.440.95</b>	<b>\$ 454.415.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-\$ 11.974.89</b>	<b>-2.64%</b>
Ingresos Operacionales	\$ 144.297.37	\$ 176.817.28	100.00%	100.00%	-\$ 32.519.91	-18.39%
Costos de Ventas	\$ 136.067.61	\$ 165.076.45	94.30%	93.36%	-\$ 29.008.84	-17.57%
Gasto Operacional	\$ 14.085.22	\$ 15.078.65	9.76%	8.53%	-\$ 993.43	-6.59%
Utilidad o Perdida Operacional	-\$ 5.855.46	-\$ 3.337.82	-4.06%	-1.89%	-\$ 2.517.64	75.43%
Ingresos no Operacionales	\$ 6.954.70	\$ 5.269.12	4.82%	2.98%	\$ 1.685.58	31.99%
Gastos no Operacionales	\$ 3.753.99	\$ 5.241.72	2.60%	2.96%	-\$ 1.487.73	-28.38%
Imporenta	\$ 1.194.82	\$ 1.045.97	0.83%	0.59%	\$ 148.85	14.23%
<b>Utilidad o Perdida Neta</b>	<b>-\$ 3,849.58</b>	<b>-\$ 4,356.39</b>	<b>-2.67%</b>	<b>-2.46%</b>	<b>\$ 506.81</b>	<b>-11.63%</b>

Fuente: Estados Financieros Enka de Colombia S.A.

Fuente: Informe Diagnóstico Enka de Colombia S.A. a 30 de Junio de 2012

### Ejemplo 1. Enka de Colombia S.A.

Enka de Colombia S.A., fue fundada en 1964 para la producción de polímeros y fibras sintéticas de poliamida (Nylon) y poliéster, destinados a la industria textil y como material de refuerzo para la fabricación de llantas.

Actualmente, Enka de Colombia S.A. se ha convertido en el mayor fabricante de fibras sintéticas del Grupo Andino, ampliando su oferta de productos, atendiendo también a la industria química y del plástico. Sus instalaciones fabriles están ubicadas en el municipio de Girardota, a 28 kilómetros de la ciudad de Medellín, Colombia.

Los resultados financieros de la compañía a junio de 2012 (Ver Cuadro 5), presentaron que el activo total registró una disminución de \$11.828,1 millones (-

2.18%) con respecto al segundo trimestre de 2011, pasando de \$542.018,68 millones a \$530.590,58 millones. Esta disminución se explica por la liberación de capital de trabajo debido a la reducción en las ventas y depreciaciones del período, compensadas con inversiones en los proyectos de generación de energía y reciclaje de PET Botella-a-Botella. Las cuentas que presentaron las variaciones más representativas fueron: activos diferidos (-95.15%), inventarios (17.1%) e intangibles (24.37%). Se destaca que la cuenta de propiedades planta y equipo registró un incremento de \$7.937,9 millones (24.4%).

El pasivo total de Enka S.A. ascendió a \$87.749,63 millones en junio de 2012, registrando una variación mínima de 0.17% con respecto al mismo periodo del año anterior, el cual fue de \$87.602,84 millones. Se observa un incremento significativo de las obligaciones financieras de largo plazo en 173.63%, pasando de \$5.920,47 millones a \$16.200,1 millones. En cuanto a la partida de proveedores tanto de corto como de largo plazo, se registró una caída de 37.13% y 15.77% respectivamente. Esta situación fue causada principalmente por las menores ventas que se compensaron con el incremento en la financiación bancaria para la maquinaria de los proyectos. La Compañía ha cumplido oportunamente con sus obligaciones del Acuerdo de la Ley 550. En lo corrido del año se han realizado pagos de capital e intereses por \$1,439 millones y el saldo de estas acreencias al cierre de junio de 2012 es de \$20,796 millones, que representa el 6.5% del valor inicial de las mismas.

El patrimonio de Enka de Colombia S.A. descendió a \$442.440,95 millones en junio de 2012, registrando una reducción del 2.64% frente al valor transmitido en marzo de 2011. Esta situación se explica por el incremento de la partida de resultado de ejercicios anteriores del 9.46% que afecta el valor patrimonial de la compañía.

Los ingresos operacionales de la compañía disminuyeron en un 18.39% pasando de \$176.817,28 millones en junio de 2011 a \$144.297,37 millones en 2012. Esta situación obedece principalmente a la reducción en las ventas y/o prestación de servicios de la compañía tanto en los mercados nacionales como extranjeros en un 14.20% y 25.27% respectivamente. Sin embargo, los gastos y costos operacionales reportan una disminución de 17.57% y 6.59% que permitieron contrarrestar la reducción de los ingresos por concepto de ventas. Los ingresos no operacionales también reportaron un incremento de 31.99% destacando dentro de éstos los ingresos financieros que pasaron de \$3.715,01 millones en el segundo trimestre de 2011 a \$4.739 millones en 2012. Por su parte, los gastos no operacionales registraron una reducción de \$1.487,73 millones.

De esta manera, Enka S.A registro una pérdida neta de \$3.849,58 millones a junio de 2012, disminuyendo en 11.63% frente al mismo periodo del año anterior, reflejando que las políticas de recuperación que la compañía está desarrollando, están funcionando adecuadamente, toda vez que, si bien los resultados

operacionales son inferiores a los del año anterior, estos han sido compensados principalmente con un mejor rendimiento del portafolio de inversiones y cobertura.

## Ejemplo 2. Grupo de Inversiones Suramericana S.A.

### Cuadro 6. Estados Financieros Grupo de Inversiones Suramericana S.A.

CUENTAS MÁS SIGNIFICATIVAS DENTRO DEL B.G Y E.R Cifras Expresadas En Millones De Pesos						
TIPO DE CUENTA	BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS		ANALISIS VERTICAL		ANALISIS HORIZONTAL	
	30/06/2012	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2011	\$	%
Total Activo Corto Plazo	\$ 425,167.79	\$ 813,725.66	2.16%	4.72%	-\$ 388,557.87	-47.75%
Total Activo Largo Plazo	\$ 19,252,901.44	\$ 16,443,752.58	97.84%	95.28%	\$ 2,809,148.86	17.08%
<b>Total Activo</b>	<b>\$ 19,678,069.23</b>	<b>\$ 17,257,478.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 2,420,590.98</b>	<b>14.03%</b>
Total Pasivo Corto Plazo	\$ 1,379,618.52	\$ 333,617.27	84.65%	57.15%	\$ 1,046,001.25	313.53%
Total Pasivo Largo Plazo	\$ 250,165.06	\$ 250,100.00	15.35%	42.85%	\$ 65.06	0.03%
<b>Total Pasivo</b>	<b>\$ 1,629,783.58</b>	<b>\$ 583,717.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 1,046,066.31</b>	<b>179.21%</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 18,048,285.65</b>	<b>\$ 16,673,760.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 1,374,524.68</b>	<b>8.24%</b>
Ingresos Operacionales	\$ 384,435.19	\$ 205,493.51	100.00%	100.00%	\$ 178,941.68	87.08%
Costos de Ventas	\$ 0.00	\$ 0.00	0.00%	0.00%	\$ 0.00	0.00%
Gasto Operacional	\$ 102,020.54	\$ 17,558.17	26.54%	8.54%	\$ 84,462.37	481.04%
<b>Utilidad o Perdida Operacional</b>	<b>\$ 282,414.65</b>	<b>\$ 187,935.34</b>	<b>73.46%</b>	<b>91.46%</b>	<b>\$ 94,479.31</b>	<b>50.27%</b>
Ingresos no Operacionales	\$ 134,157.64	\$ 28,093.35	34.90%	13.67%	\$ 106,064.29	377.54%
Gastos no Operacionales	\$ 74,231.72	\$ 56,270.86	19.31%	27.38%	\$ 17,960.86	31.92%
Imporenta	\$ 12,556.15	\$ 5,649.90	3.27%	2.75%	\$ 6,906.25	122.24%
<b>Utilidad o Perdida Neta</b>	<b>\$ 329,784.41</b>	<b>\$ 154,107.94</b>	<b>85.78%</b>	<b>74.99%</b>	<b>\$ 175,676.47</b>	<b>114.00%</b>

Fuente: Estados Financieros Grupo de Inversiones Suramericana S.A. a junio de 2012

Grupo de Inversiones Suramericana S.A. se constituyó como resultado de la escisión de la Compañía Suramericana de Seguros en el año de 1997. Su objeto social es la inversión en bienes muebles e inmuebles, además, lo hace en acciones, cuotas o partes en sociedades, entes, organizaciones o cualquier otra figura legal que permita inversión de recursos.

Grupo Sura es el principal accionista de compañías líderes que operan primordialmente en Colombia en dos sectores claves, específicamente el de servicios financieros, incluyendo la banca comercial, seguros y fondos de pensiones y el sector industrial, incluyendo alimentos procesados, cemento, concreto premezclado y energía.

Con base a la información financiera de cada emisor organizada de esta manera, se realiza un análisis financiero comparativo del trimestre actual con el mismo trimestre del año inmediatamente anterior, lo cual permite identificar el comportamiento financiero de cada empresa y corrobora si ésta cumple con los deberes de información especificados en el Decreto 2555 de 2010 que busca proteger al consumidor financiero que invierte en las acciones o títulos de cada emisor.

El activo total de la Compañía sumó \$19.678.069,23 millones, con una disminución de 14.03% con respecto a junio de 2011, debido principalmente a la

reducción de los precios de las acciones inscritas en bolsa, que hacen parte del portafolio del Grupo Sura, las cuales presentaron en promedio un comportamiento negativo de 4.4% en lo corrido del año.

El activo corriente cerró en \$425.167,79 millones, con una disminución del 47.75% durante el segundo trimestre de 2012. Esta reducción se puede explicar en un disponible menor que se redujo en 72.308,62 (95.81%). De igual forma, el saldo de la cuenta deudores refleja el efecto neto de una disminución en los créditos otorgados a las filiales de GRUPO SURA por \$640,817 millones y un incremento en la causación del derecho al reparto de dividendos por \$158,855 millones provenientes del portafolio de inversiones, entre otros rubros.

El pasivo total de Grupo Sura registró un incremento significativo de 180% aproximadamente, pasando de \$583.717,27 millones en junio de 2011 a \$1.629.783,58 millones en el mismo corte de 2012. En el pasivo corriente se encuentran las obligaciones financieras por \$972.005,98 millones y las cuentas por pagar ascendieron a \$233.695,23 millones. En el pasivo no corriente se encuentran los bonos por \$250,000 millones. En 2012 se ha presentado un incremento sustancial de las obligaciones financieras por \$918.836,38 millones (1728.12%), registrando un nivel de endeudamiento de 8.28%, aproximadamente 5 puntos porcentuales más que el nivel presentado en junio del año anterior.

El patrimonio de los accionistas terminó a junio de 2012 en \$18.048.285,65 millones, con un incremento de 8.24% con respecto a junio de 2011, como resultado principalmente del incremento del superávit del capital de 613.97% (\$2.995.959,14 millones). El valor intrínseco por acción se ubicó en \$31,368.02.

Grupo Sura continúa con un balance positivo al cierre del segundo trimestre del año, las utilidades acumuladas del semestre alcanzaron \$329,785 millones, 114% más de lo registrado en el mismo periodo del 2011. Los buenos resultados corresponden, entre otros rubros, a los ingresos generados por los dividendos e intereses recibidos de sus inversiones por \$146,552 millones, así como al buen desempeño de sus filiales, las cuales contribuyeron a los ingresos a través del método de participación patrimonial con la suma de \$151,245 millones. Por otro lado, se destaca la utilidad en venta de inversiones que cerró en \$63,418 millones, cifra que corresponde fundamentalmente a la venta del 4.98% de la participación de SURA Asset Management anunciada recientemente.

En los gastos operacionales, el incremento con respecto al mismo período del año anterior se explica en gran parte por \$73,413 millones provenientes de la amortización de la totalidad de los cargos diferidos generados por la adquisición de activos a ING, así como por los gastos de consultoría y banca de inversión pagados por este mismo proceso, los cuales sumaron \$6,012 millones para este período. En los egresos no operacionales se destacan los intereses pagados por \$43,048 millones, producto del endeudamiento actual y egresos adicionales por \$5,021 millones generados por operaciones con derivados.

La Compañía obtuvo ingresos no operacionales provenientes del ajuste por diferencia en cambio equivalentes a \$124,965 millones y reintegros de gastos por el proceso de adquisición de los activos de ING por \$8,584 millones.

El resultado de esta última contribución parte de una utilidad generada por SURA Asset Management S.L por \$200,944 millones antes de amortizaciones, ajustes por diferencia en cambio e intereses, de los cuales el 67.32% le corresponden a Grupo Sura dada la participación en la sociedad, equivalentes a \$135,275 millones. De este resultado se descuentan los siguientes conceptos: amortización de activos diferidos adquiridos en la transacción por \$23,470 millones; ajuste por diferencia en cambio por \$44,170 millones e intereses equivalentes a \$16,126 millones. Es de anotar que parte del ajuste por diferencia en cambio e intereses es producto de los préstamos capitalizables otorgados por los co-inversionistas, los cuales no afectan la caja de la sociedad y sus efectos se ven materializados casi en su totalidad a junio 30 de 2012.

Continuando con el informe diagnóstico, dentro de este punto se realiza un análisis del comportamiento de las acciones del emisor tanto gráfica como conceptualmente. Para este análisis se debe tener en cuenta las cartas circulares que trimestralmente realiza la Superintendencia Financiera de conformidad con el artículo 2.10.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010 en donde debe informar el Índice de Bursatilidad Accionaria para cada una de las acciones que se negocian en bolsa, calculado con base en la frecuencia promedio de transacción por mes y volumen promedio de transacción por operación. El análisis debe ser coherente con la información publicada por la compañía, toda vez que de no ser así, la Superintendencia Financiera tiene la facultad de sancionar al emisor por incumplimiento de sus deberes de información al mercado público de valores. (Ver ejemplos 3 y 4)

### **Ejemplo 3. Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tiene inscritos en el RNVE los siguientes bonos:

- Bonos Ordinarios desde el 28 de noviembre de 2003 por un monto total de \$200.000 millones.
- Bonos Ordinarios desde el 20 de octubre de 2005, por un monto total de \$200.000 millones.
- Bonos Ordinarios desde el 27 de noviembre de 2011, por un monto total de \$750.000 millones.

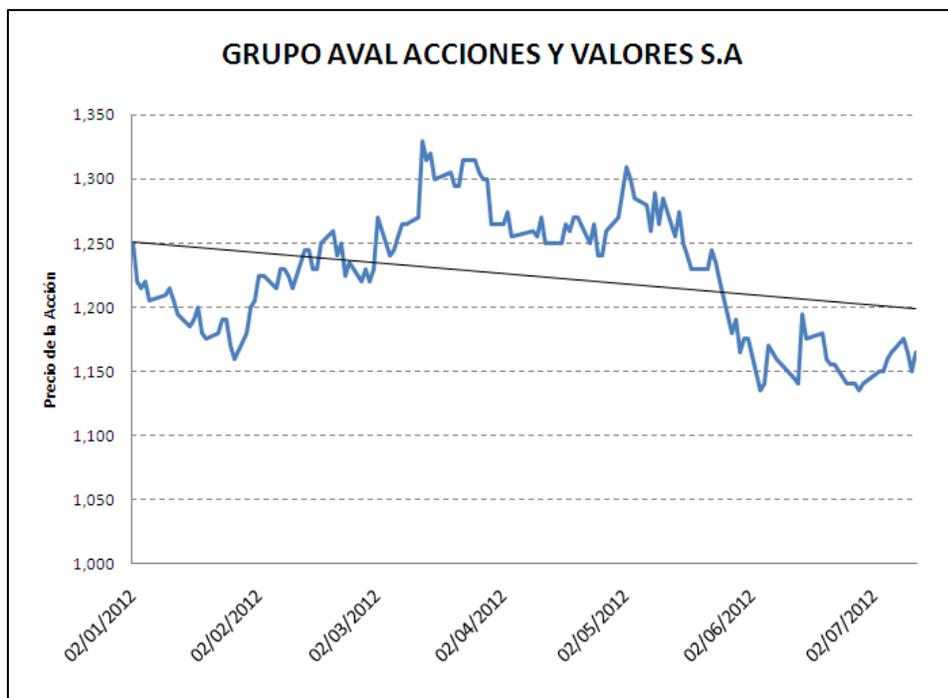
Los bonos ordinarios inscritos por Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tienen calificación AAA con asignada por BRC Investor Services S.A. SCV. La calificación está soportada en la consistencia y la continuidad en la estrategia de crecimiento

focalizada en el sector financiero, así como en el desempeño y el posicionamiento de las entidades en las cuales Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tiene inversión directa e indirecta. Esta solidez financiera se ha demostrado, incluso, ante la actual coyuntura de inestabilidad financiera internacional.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tiene acciones ordinarias inscritas en el RNVE desde el 25 de septiembre de 1998 con un precio promedio ponderado de \$1,283.76 cada acción, caracterizadas además por tener bursatilidad media.<sup>16</sup> Su principal accionista a junio de 2012 es Adminegocios & Cía. SCA con el 23.23% de las 18.551.766,5 millones de acciones en circulación.

En la siguiente gráfica se puede observar el comportamiento de las acciones ordinarias de Grupo Aval S.A. en lo corrido del año:

**Gráfico 1. Comportamiento de acción ordinaria Grupo Aval Acciones y Valores S.A. durante el periodo Enero – Julio de 2012**



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

La compañía también tiene inscritas en el RNVE acciones de dividendo preferencial desde el 14 de enero de 2011 con un precio promedio ponderado de \$1.285,85.

<sup>16</sup> Disponible en <[www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)> Carta Circular 50 de 2012, por medio de la cual se divulga el Índice de Bursatilidad Accionaria a junio de 2012.

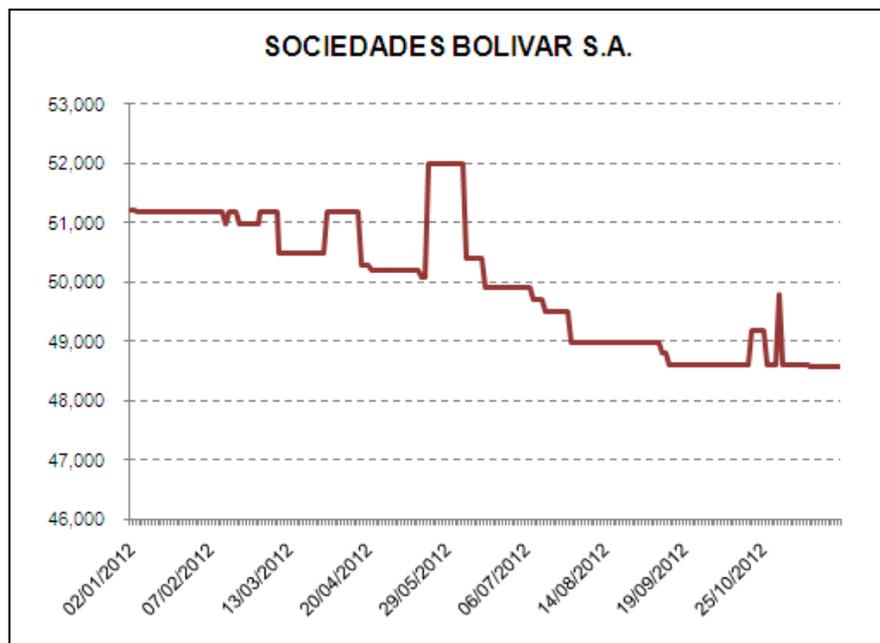
Dado que la empresa cotiza sus acciones en la bolsa de valores local, Grupo Aval Acciones y Valores S.A está sometida a la supervisión por parte de las autoridades regulatorias del país, lo cual promueve el establecimiento de prácticas adecuadas de gobierno corporativo. La propiedad accionaria se encuentra distribuida entre inversionistas locales, tanto individuales como institucionales.

#### Ejemplo 4. Sociedades Bolívar S.A.

Sociedades Bolívar S.A. tiene acciones ordinarias inscritas en el RNVE desde el 27 de diciembre de 1996 con un precio promedio ponderado de \$48.580,00 cada acción. Durante el periodo comprendido entre 30 de junio y 30 de septiembre de 2012, la acción de la compañía presentó una baja bursatilidad.<sup>17</sup>

Su principal accionista a septiembre de 2012 es UNIVERSIDAD EXTERNADO DE COLOMBIA con el 26.20% de participación de un total de 78.843.375 acciones en circulación. En las siguientes gráficas puede observarse el comportamiento de las acciones de Sociedades Bolívar S.A. en lo corrido del año y los principales accionistas de la compañía:

**Gráfico 2. Comportamiento de acción ordinaria Sociedades Bolívar S.A. durante el periodo Enero – Octubre de 2012**



**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia

<sup>17</sup> Carta Circular 75 de 2012, por medio de la cual se divulga el Índice de Bursatilidad Accionaria de septiembre de 2012. Disponible en <[www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)>

Dentro del Análisis ISE y Matriz de Riesgo (Numeral 4) se determinan los riesgos financiero, económico y comercial de cada emisor. El *Riesgo Financiero* está directamente relacionado con el nivel de endeudamiento de la empresa. El *Riesgo Económico*, con los sucesos futuros e inciertos de la economía nacional e internacional que afecten la actividad de la sociedad, tales como inflación, tasas de interés y volatilidad en los precios de las acciones, ocasionando que los capitales de inversión disminuyan y el *Riesgo Comercial* con la competencia de cada emisor a nivel nacional e internacional.

Adicionalmente, se realiza una tabla denominada “Calificación ISE” (Ver Gráfico 2) que muestra las escalas de calificación que obtuvo el emisor en cada uno de los bloques que componen el ISE: Liquidez, rentabilidad, endeudamiento, solvencia, eficiencia operacional, tendencia y riesgo cambiario. (Ver ejemplos 5 y 6).

La calificación total se clasifica de la siguiente manera:

- **1 – 2: *Riesgo Bajo*.** Esta calificación indica que el emisor requiere según los parámetros establecidos una supervisión anual.
- **3: *Riesgo Moderado*.** Esta calificación indica que el emisor requiere según los parámetros establecidos una supervisión trimestral.
- **4 – 6: *Riesgo Alto*.** Esta calificación indica que el emisor requiere según los parámetros establecidos una supervisión inmediata.

En este análisis se especifica que bloque jalona al emisor y se informa si la compañía reporta alertas especiales en el ISE.

Sin embargo, se destaca que el análisis ISE solo se realiza para empresas del sector real, es decir, no aplica para empresas públicas como Ecopetrol, Celsia, ETB Bogotá, etc.

### **Ejemplo 5. Fabricato S.A.**

**Riesgo Financiero:** Los resultados financieros de Fabricato S.A. dependen directamente de la valorización o desvalorización que se deriven del portafolio de inversiones, principal activo y fuente de ingresos. El endeudamiento total fue del 29.97%, del cual el 57.14% está concentrado en el corto plazo.

**Riesgo Económico:** La empresa puede enfrentar sucesos dada la coyuntura de la economía tanto nacional como internacional que afecten directamente el sector textil; principalmente la variación que llegue a tener la tasa de inflación, las tasas de interés y especialmente la revaluación, situación que puede golpear las exportaciones e inundar el mercado interno de producto importado a precios bajos.

**Riesgo Comercial:** Incrementos en el precio de los insumos y materias primas que puedan afectar las utilidades de la empresa, y hagan que la misma pierda competitividad en el mercado. Contrabando de telas y confecciones que afecta los ingresos de la compañía.

Fabricato S.A. al corte del 30 de septiembre de 2012 obtuvo en la matriz del I.S.E., las siguientes escalas de calificación en cada uno de los bloques que componen el aplicativo en comento:

**Cuadro 7. Calificación ISE Fabricato S.A.**

CALIFICACION ISE	
Bloque de liquidez	2
Bloque de rentabilidad	5
Bloque de endeudamiento	3
Bloque de solvencia	3
Bloque de eficiencia operacional	3
Bloque de tendencia	4
Bloque de riesgo cambiario	1
<b>CALIFICACION TOTAL</b>	<b>3</b>

**Fuente:** Informe diagnóstico Fabricato S.A. a 30 septiembre 2012

Fabricato S.A. registró una calificación en la matriz ISE de 3 y por lo tanto se encuentra expuesta a un riesgo moderado. Es jalonada por el bloque de rentabilidad con calificación 5. Según los parámetros establecidos en el proceso de supervisión, requiere revisión anual.

Sin embargo, la compañía reporta las siguientes alertas especiales:

1. **Aumento en capital suscrito y pagado:** La cual hace referencia al desarrollo del acuerdo de reestructuración de acreencias (Ley 550 de 1999) de la compañía. En la siguiente tabla puede observarse el pago a acreedores de Fabricato S.A durante el último año:

**Cuadro 8. Capitalización de Deudas Fabricato S.A.**

Fecha	Capitalización de Deudas (Millones de pesos)	Emisión de Acciones	Total Acciones	Saldo por Pagar (Millones de pesos)
15/04/2011	\$12.859.179,6	274.208.716	8.529.491.396	
13/05/2011	\$23.542.830,4	527.629.547	8.782.912.227	\$20.394.470,6
19/05/2011*	\$24.613.286,8	551.620.054	8.806.902.734	\$19.324.014,2
31/08/2011	\$40.335.053,1	903.968.022	9.159.250.702	\$3.329.550,1
12/10/2011	\$41.005.895,7	919.002.593	9.174.285.273	\$2.689.055,6

13/12/2011	\$41.553.668,2	931.278.983	9.186.561.663	\$2.184.803,2
26/01/2012	\$41.870.882,9	938.406.176	9.193.688.856	\$1.860.554,1
27/02/2012	\$41.931.853,7	939.772.620	9.195.055.300	\$1.833.376,5
02/05/2012	\$540.419.715,0	951.719.421	9.200.223.904	\$1.529.001,6

**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia

\*Fabricato S.A. informó que basado en el artículo undécimo de la Reforma del acuerdo de Reestructuración (Ley 550 de 1999) suscrita el 25 de Julio de 2008 realizó algunos cambios en la composición de su capital suscrito y pagado,

2. Las utilidades en venta de propiedad, planta y equipo son superiores al 1% del total de los ingresos operacionales obtenidos por la compañía durante el segundo trimestre del año 2012.

Lo anterior, ratifica el comportamiento y los resultados financieros de la empresa al finalizar el trimestre.

### **Ejemplo 6. Cementos Argos S.A.**

**Riesgo Financiero:** Los resultados financieros de Cementos Argos S.A. dependen directamente de la valorización o desvalorización que se deriven del portafolio de inversiones, principal activo y fuente de ingresos. El endeudamiento total fue del 41.96%, concentrado en el largo plazo en un 72.96%.

**Riesgo Económico:** Sucesos futuros e inciertos de la economía nacional e internacional que afecten la actividad de la sociedad, tales como inflación, tasas de interés y volatilidad en los precios de las acciones, ocasionando que los capitales de inversión disminuyan.

**Riesgo Comercial:** La competencia a nivel nacional es bastante fuerte, generándose a través de desarrollo tecnológico y estrategias de negocio, que de alguna u otra forma podrían generar situaciones que ponen en riesgo la operación y venta de cemento, concreto y agregados, ocasionando pérdidas a la sociedad u obligarla a incurrir en costos más altos para atender la demanda interna.

Cementos Argos S.A. al corte del 30 de junio de 2012 obtuvo en la matriz del I.S.E., las siguientes escalas de calificación en cada uno de los bloques que componen el aplicativo en cemento:

### Cuadro 9. Calificación ISE Cementos Argos S.A.

CALIFICACION ISE	
Bloque de liquidez	3
Bloque de rentabilidad	2
Bloque de endeudamiento	3
Bloque de solvencia	3
Bloque de eficiencia operacional	4
Bloque de tendencia	3
Bloque de riesgo cambiario	1
<b>CALIFICACION TOTAL</b>	<b>3</b>

**Fuente:** Informe diagnóstico Cementos Argos S.A. a 30 junio 2012

Cementos Argos S.A. registró una calificación en la matriz ISE de 3 y por lo tanto se encuentra expuesta a un riesgo moderado. Es jalonada por el bloque de eficiencia operacional con calificación 4. Según los parámetros establecidos en el proceso de supervisión, requiere revisión anual.

La compañía reporta una alerta especial referente a que la cuenta 5315 Gastos Extraordinarios registra un valor superior al 1% del valor registrado como Ingresos Operacionales.

De esta manera, en el informe diagnóstico de cada emisor se puede conocer su situación real económica y financiera a fin de dar cumplimiento a los deberes de supervisión que tiene la Superintendencia Financiera y tomar las medidas necesarias según sea el caso.

- *Análisis del comportamiento operativo y administrativo de los emisores de valores controlados por la Superintendencia Financiera durante los trimestres de junio y septiembre de 2012.*

Uno de los aspectos más importantes dentro de la Delegatura para Emisores, Portafolios de Inversión y Otros Agentes de la Superintendencia Financiera de Colombia es la información que las empresas suministran a diario a través del Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) conocida como “*Información Relevante*”. Los emisores de valores deben comunicar al RNVE por conducto de la Superintendencia Financiera y a las bolsas de valores donde tengan inscritos sus títulos, los hechos o actos objeto de información relevante, es decir, toda situación relacionada con el emisor o su emisión que habría sido tomada en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a tales valores<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Artículo 1.1.2.18 de la Resolución 400 de 1995.

El numeral 6 del informe diagnóstico “Otros Asuntos de interés” recoge toda la información relevante publicada por el emisor en el RNVE durante el trimestre señalado.

Los asuntos de información que debe suministrar cada empresa se enlistan bajo los siguientes marcos de temas:

- a. Situación Financiera y Contable
- b. Situación Jurídica
- c. Situación Comercial y laboral
- d. Situaciones de crisis empresarial
- e. Emisión de Valores
- f. Procesos de titularización

Por lo tanto, en el informe diagnóstico se registra la fecha de la publicación, la publicación y se analiza la información suministrada, durante el trimestre de análisis. (Ver ejemplos 7 y 8).

#### **Ejemplo 7. Cementos Argos S.A.**

Durante el segundo trimestre del año 2012, la compañía Cementos Argos S.A. reveló al mercado público de valores la siguiente información relevante:

El día 29 de junio de 2012, la compañía publicó en el RNVE que la Junta Directiva designó a Juan Luis Múnera Gómez, Carlos Horacio Yusty Calero, Tomás Restrepo Pérez, Gabriel Restrepo Santamaría, Camilo Restrepo, Mauricio Ossa Echeverri, Santiago Jaramillo Botero y Diana Yamile Sánchez Rocha como representantes legales plenos. De igual manera, designó a María Margarita Oyaga Rumié, Sandra Milena León Martínez y Carlos Rafael Orlando como representantes legales para asuntos judiciales y a César Augusto Mejía como representante legal para asuntos laborales. El Dr. Jorge Mario Velásquez continúa desempeñándose como Presidente de la Compañía.

El día 12 de junio de 2012, la compañía publicó en el RNVE información respecto de la conclusión del proceso de escisión parcial por absorción y la reanudación de transacción de la acción ordinaria de la Compañía.” En desarrollo de la Escisión Parcial por Absorción por la cual Cementos Argos S. A. transfiere en bloque a Inversiones Argos S. A. una parte de su patrimonio conformado por activos no cementeros vinculados a las actividades inmobiliaria, portuaria, carbonífera y de inversión de portafolio, así como ciertos pasivos y ciertas cuentas patrimoniales, y en virtud del mismo acto Inversiones Argos S. A. incorpora dicho patrimonio en el suyo propio, Inversiones Argos S. A. ha procedido a entregar a los accionistas de Cementos Argos S. A. acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto (Acciones Preferenciales). En consecuencia, el 8 de junio de 2012 la acción

ordinaria de Cementos Argos reanudó negociaciones en Bolsa tras la suspensión por 6 días hábiles (31 de mayo al 7 de junio) requerida para definir el listado de accionistas que recibiría las Acciones Preferenciales de Inversiones Argos S.A. La acción de Cementos Argos tuvo un precio de apertura de \$5.522; este valor equivalía al 49% del último precio antes de la suspensión. Dicho porcentaje de ajuste fue aquel que se dio en el valor intrínseco de la acción luego de realizar los estados financieros proforma de la escisión, los cuales fueron aprobados por las asambleas extraordinarias de accionistas en noviembre del año anterior cuando se les planteó el proyecto.

El día 30 de mayo de 2012, la compañía publicó en el RNVE información respecto de la inscripción en el registro mercantil de la escritura mediante la cual se solemnizó la Escisión por Absorción aprobada por la Asamblea de Accionistas el pasado 23 de noviembre. El mismo día se inscribió en el Registro Mercantil la escritura pública mediante la cual se solemnizó la Escisión Parcial por Absorción por la cual Cementos Argos S.A. transfiere en bloque a Inversiones Argos S. A. una parte de su patrimonio conformado por activos no cementeros, así como ciertos pasivos y ciertas cuentas patrimoniales. En consecuencia, el 30 de mayo se configuró la Fecha de Perfeccionamiento establecida en el Proyecto de Escisión por Absorción, por tanto el reparto de Acciones Preferenciales se hace a favor de los accionistas diferentes a Inversiones Argos S. A., que a las 11:59 p.m. del 7 de junio de 2012 se encuentren inscritos en el libro de registro de accionistas de Cementos Argos S. A., siempre que las transacciones que den origen a dicha inscripción se hayan realizado a más tardar a las 11:59 p.m. del mismo día, que es la Fecha de Perfeccionamiento.

El día 25 de mayo de 2012, la compañía publicó en el RNVE información en relación con el fallo emitido por el Tribunal Supremo de Venezuela en relación con la planta propiedad de Corporación de Cemento Andino, filial de Cementos Argos S. A. Se conoció que el Tribunal Supremo de Justicia de Venezuela, Sala Constitucional, en Sentencia dentro del expediente No.06-0432/06-0433/06-1304 resolvió declarar improcedentes las solicitudes de aclaración presentadas contra la Sentencia dictada por ese mismo Tribunal el 26 de marzo de 2009, lo que implica que dicha Sentencia del 2009 queda en firme y hace tránsito a cosa juzgada. Es de destacar que la Sentencia del 26 de marzo de 2009 del Tribunal Supremo de Justicia de Venezuela, Sala Constitucional, reconoció la propiedad de Cementos Argos sobre la planta de cemento ubicada en el Estado Trujillo, por intermedio de filial Corporación de Cemento Andino, C.A. Se recuerda que desde el 13 de Marzo de 2006, fecha en la cual ocurrió el despojo de los bienes que conformaban la fábrica de cemento. Cementos Argos no tiene control sobre la operación de esta planta.

El día 16 de mayo de 2012, la compañía publicó en el RNVE información respecto del resultado de la subasta de bonos ordinarios celebrada el mismo día. La colocación, que es la más grande realizada en el mercado colombiano en lo que

va corrido del 2012, cerró a tasas altamente competitivas. La compañía ofreció inicialmente \$500.000 millones de pesos, con posibilidad de sobre-adjudicar \$200.000 millones de pesos adicionales en tres series de 6, 10 y 15 años. La emisión, que fue sobre demandada 2,17 veces, corresponde a la segunda del programa de bonos y/o papeles comerciales por \$1 billón aprobado mediante Resolución No. 0422 de la Superfinanciera del 23 de marzo del 2012.

Los recursos de la emisión se destinarán a la sustitución de pasivos financieros. Es muy importante resaltar que Cementos Argos con esta colocación, con la cual completa emisiones por 1 billón de pesos en el mercado de capitales durante el año 2012, está cambiando completamente el perfil de vencimientos de su deuda, quedando con una porción de largo plazo de aproximadamente del 90% y unos vencimientos que van acordes a la generación de caja de la compañía.

El día 27 de abril de 2012, la compañía publicó en el RNVE información respecto de la autorización dada por la Superintendencia Financiera para proceder a la solemnización de la Escisión por Absorción aprobada por la Asamblea de Accionistas. Mediante Resolución 616 del 26 de abril de 2012 la Superintendencia Financiera autorizó a Cementos Argos S. A. e Inversiones Argos S. A. para solemnizar la reforma estatutaria de Escisión Parcial por Absorción mediante la cual Cementos Argos S.A. se escinde transfiriendo en bloque parte de su patrimonio a favor de Inversiones Argos S.A.

El 11 de abril de 2012, la compañía publicó en el RNVE información respecto de los resultados de la subasta mediante la cual se efectuó una colocación de bonos ordinarios. Cementos Argos colocó el mismo día bonos ordinarios por un valor de \$300.000 Millones de pesos, en 3 series de 18, 24, y 36 meses. La emisión tuvo demandas por un valor total de \$1.145.734 Millones de pesos que demuestra la buena aceptación del riesgo Cementos Argos para los inversionistas. Esta es la primera colocación con cargo al programa de bonos y/o papeles comerciales por \$1 billón aprobado mediante Resolución No. 0422 de la Superintendencia Financiera de Colombia

### **Ejemplo 8. Interbolsa S.A.**

Durante el segundo trimestre del año 2012, la compañía Interbolsa S.A. reveló al mercado público de valores la siguiente información relevante:

El día 14 de septiembre de 2012, la compañía informó en el RNVE sobre la cancelación de los Bonos InterBolsa. *“En cumplimiento de lo dispuesto en el numeral 5º literal b) del artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, Interbolsa S.A. se permite informar que mediante Resolución 1378 del 4 de septiembre de 2012 la Superintendencia Financiera aprobó la cancelación voluntaria de la*

*inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores de los bonos ordinarios de la sociedad Interbolsa S.A.”*

El día 11 de septiembre de 2012, la compañía publicó en el RNVE que la inversión que se tiene con corte Junio 30 de 2012 en Interbolsa S.A. Sociedad Administradora de Inversión es de 854.165 como se demuestra en el formato 036 (Archivo Adjunto).

El día 27 de agosto de 2012, la compañía publicó en el RNVE información relacionada con la publicación del 17 de agosto de 2012 sobre la operación de crédito realizada con Bancolombia por un valor de setenta mil millones de pesos (\$70.000.000.000) la cual se realizó en las siguientes condiciones:

- **Fecha de la operación:** 12 de julio de 2012.
- **Fecha de Vencimiento:** 12 de octubre de 2012.
- **Tasa de interés Efectiva:** 8.8713%
- **Garantía:** Pignoración de Acciones de las siguientes sociedades:
  - InterBolsa S.A. Sociedad Comisionista: 14.249.985 acciones, equivalente al 94.99% de las acciones.
  - InterBolsa S.A. Sociedad Administradora de Inversión: 854.165 acciones, equivalente al 94.99% de las acciones.

El motivo principal de InterBolsa S.A. para esta operación obedece a la estrategia de la compañía de bajar los niveles de apalancamiento y reducir el costo de financiación.

*El día 17 de agosto de 2012, la compañía publicó en el RNVE que “InterBolsa S.A. se permite informar que realizó una operación de crédito con Bancolombia por un valor de setenta mil millones de pesos (\$70.000.000.000) el cual fue desembolsado para atender la redención anticipada de los Bonos InterBolsa, así mismo la sociedad entregó como garantía la pignoración de las acciones de las filiales InterBolsa S.A., Sociedad Comisionista de Bolsa e InterBolsa S.A., Sociedad Administradora de Inversión. El motivo principal de InterBolsa S.A. para esta operación obedece a la estrategia de la compañía de bajar los niveles de apalancamiento y reducir el costo de financiación.”*

El día 26 de julio de 2012, la compañía publicó en el RNVE que Value and Risk Rating S.A.SCV, informó que la calificación asignada a la Primera Emisión de Bonos Ordinarios de Interbolsa S.A. por \$120.000 millones, pierde vigencia debido a la redención anticipada de la emisión. El representante legal de la sociedad calificadora de valores informó que *“la calificación asignada a la PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS por \$120.000 millones, Emitidos por INTERBOLSA S.A. Sociedad de Inversiones, pierde vigencia a partir de la fecha. Lo anterior teniendo en cuenta que el emisor llevó a cabo la redención anticipada de los títulos, para lo cual aportó a la calificadora las respectivas certificaciones*

*tanto de Fiduciaria Popular S.A., vocera del Patrimonio Autónomo, como de DECEVAL S.A.”*

El día 25 de julio de 2012, la compañía publicó en el RNVE QUE BRC Investor Services S.A. SCV, informa la pérdida de vigencia de calificación de la Primera Emisión de Bonos Ordinarios de Interbolsa S. A., Sociedad de Inversiones. ***“La calificación de Deuda de Largo Plazo de la Primera Emisión de Bonos Ordinarios de Interbolsa S.A., Sociedad de Inversiones por \$120.000 millones, perderá vigencia a partir de la fecha. Lo anterior basado en la redención anticipada de la emisión.”***

El día 19 de Julio de 2012, la compañía publicó en el RNVE que *“la razón de la retransmisión es porque en el formato 043 cpx por edades por equivocación se reportaron los bonos como parte del pasivo corriente, teniendo estos un plazo de cuatro años”*. Así mismo, la compañía actualizó en el Registro Mercantil la conformación del Grupo Empresarial InterBolsa.

El día 13 de julio de 2012, la compañía informó a través del RNVE las condiciones en las que se llevaría a cabo la redención anticipada de los Bonos InterBolsa. *“InterBolsa S.A. se permite informar que de conformidad con lo señalado en el Prospecto de Información de los Bonos InterBolsa la redención anticipada de los Bonos que se llevará a cabo el día de hoy se realizará en las siguientes condiciones: El pago se realizará por el capital, más: una prima de 2.051% para los bonos Tasa Fija y una prima de 3.507% para los bonos indexados al IPC. Y el cien por ciento (100%) de los intereses de los Bonos causados y pendientes de pago hasta la fecha de hoy.”*

El día 11 de julio de 2012, la compañía publicó en el RNVE que se tomó la decisión de redimir anticipadamente los Bonos Ordinarios InterBolsa. La redención se llevó a cabo el día 13 de julio de 2012 y el número de bonos redimidos fue doce mil (12.000), con un monto total de ciento veinte mil millones de pesos (120.000.000.000).

Enseguida, en *“Quejas y Sanciones”* (Numeral 7) se revisa y se informa si durante el trimestre de análisis, se presentaron quejas o sanciones contra la entidad. Es importante informar si en los antecedentes de la sociedad que reposan en el RNVE existan sanciones a la empresa o a sus funcionarios por parte de la Delegatura. (Ver ejemplos 9 y 10).

### **Ejemplo 9. Coltejer S.A.**

Durante el tercer trimestre de 2012, no se presentaron quejas contra Coltejer S.A. En los antecedentes de la sociedad que reposan en el Registro Nacional de

Valores y Emisores no se encontró que, en los últimos tres años, existieran sanciones a la sociedad o a sus funcionarios por parte de esta Delegatura.

#### **Ejemplo 10. Ecopetrol S.A.**

- En el 2011 se presentaron 11 quejas, frente a las 4 del 2010, e igualando las registradas en el 2009. Las quejas han sido atendidas por Ecopetrol, de acuerdo con lo establecido en el artículo 29 de la Resolución 838 del 30 de noviembre de 2001.
- El 31 de diciembre de 2010, la Delegatura para Emisores, Portafolios de Inversión y Otros Agentes impuso amonestación al Dr. Javier Gutiérrez P., representante legal de la compañía mediante resolución 2374 de 2010, por considerar que infringió, en los términos del literal g) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, la obligación de suministro de información, la imputación formulada se relaciona con la inversión en la empresa ODL Finance S.A., en la cual Ecopetrol S.A. posee el 65% del capital suscrito.
- Mediante Resolución 060 del 13 de enero de 2012, la Superintendencia Financiera confirmó amonestación al Representante Legal de Ecopetrol S.A. adoptada mediante Resolución 2374 de 2010, al considerar que la empresa reveló por medios no idóneos la inversión realizada en ODL Finance S.A. en 2007, por lo cual se considera que no dio cumplimiento a los artículos 1.1.2.18, numeral 9 del literal a), y 1.1.2.19 de la Resolución 400 de 1995, recogidos y reexpedidos en los artículos 5.2.4.1.5 y 5.2.4.1.6 del Decreto 2555 de 2010.

La parte 8 del informe, hace referencia a la “*Información de Inspección In Situ*”. La Superintendencia Financiera a través de la Dirección de Supervisión a Emisores realiza principalmente dos tipos de inspección o supervisión:

- **Supervisión Extra Situ:** Se refiere al seguimiento permanente de la solidez y desempeño de una entidad vigilada, a partir, principalmente de los estados financieros y reportes de tipo prudencial que las entidades remiten de forma periódica. Usualmente se designa como **Supervisión de escritorio**. El funcionario que realiza labores de supervisión extra situ se denomina **Analista**.
- **Supervisión In Situ:** Es el ejercicio de análisis de información sobre una entidad vigilada, que se realiza mediante la presencia física de uno o más funcionarios en la sede de una entidad vigilada o no vigilada, con el objetivo de obtener un conocimiento integral de su situación financiera, del manejo de sus negocios o de los aspectos especiales que se requieran.

Usualmente se le designa como **Inspección**. El funcionario que realiza labores de supervisión in situ, se denomina **Inspector**.<sup>19</sup>

De esta manera, el diagnóstico reúne la información respecto a las Supervisiones In Situ que se le han realizado a la empresa: la fecha de realización, el orden de visita, el objetivo y los resultados obtenidos por el inspector encargado. (Ver ejemplos 11 y 12).

### **Ejemplo 11. ETB Bogotá S.A. E.S.P.**

En el informe No.2010033827-000-000 del 2 de junio de 2010, se plasmaron los resultados de la visita previa a la asamblea efectuada del 24 al 26 de mayo de 2010, en la cual la comisión visitadora no encontró hechos que por su materialidad e impacto en el mercado público de valores ameriten la iniciación de un proceso administrativo sancionatorio.

Los objetivos específicos fueron:

1. Verificar el cumplimiento dado por la sociedad Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.SP., a las normas vigentes en materia de suministro de información relevante, a partir del 1° de enero de 2009 y hasta el 21 de mayo de 2010.
2. Comprobar que la información financiera del emisor, transmitida a la Contaduría General de la Nación y que reposa en el Registro Nacional de Valores y Emisores, a partir del 1° de enero de 2009 y hasta el 31 de marzo de 2010, coincida con los libros oficiales de contabilidad.
3. Verificar la transmisión, integridad de la información y nivel de adopción de las medidas de Mejores Prácticas Corporativas que la sociedad reportó en la encuesta Código País del 2009, depositada en el RNVE a través de su publicación en la página Web de la Superintendencia.

### **Ejemplo 12. Comunicación Celular S.A.**

Del 26 al 30 de octubre de 2009, se realizó inspección IN SITU a la sociedad. En el informe de Inspección No. 2009079818 del 19 de noviembre de 2009 se concluyó que:

*“Efectuada la inspección no se encontró evidencia respecto a que la sociedad visitada hubiera omitido el suministro de información que resultara relevante para*

---

<sup>19</sup> Superintendencia Bancaria de Colombia. *Metodología de Inspección*. Disponible en <http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/metodologiainspeccion291105.pdf>. Consultado el (22/02/13)(15:30)

*el mercado público de valores, según los criterios establecidos en el artículo 1.1.2.18 de la Resolución 400 de 2005<sup>20</sup>.*

*Respecto del análisis y revisión de la información financiera transmitida al Registro Nacional de Valores y Emisores, así como del registro y revelación de los rubros de inversiones y operaciones con vinculados económicos a 30 de junio de 2009 y de la suficiencia y cobertura del trabajo realizado por la revisoría fiscal, la comisión visitadora no encontró evidencia relacionada al incumplimiento de las normas del mercado de valores.*

*De otra parte, efectuado el análisis de la información transmitida al mercado a través de la Encuesta de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia, se evidencia que la sociedad Comcel S.A., dio cumplimiento a lo establecido en la Circular Externa 28 de 2007, modificada por la Circular Externa 56 de 2007, en cuanto a la explicación de las respuestas afirmativas, sin embargo, se evidenció que la explicación de las respuestas dadas a las preguntas 2, 61, 65 y 72 son inconsistentes y/o no se encontró el sustento de la adopción y aplicación de la medida en el período evaluado de la encuesta. Por lo anterior, se sugiere solicitar al emisor la retransmisión de la Encuesta en mención, puesto que la información contenida en la misma presenta imprecisiones que pueden inducir a los inversionistas a formarse un juicio de valor errado sobre la situación jurídica, administrativa y financiera del emisor.”*

Durante el segundo trimestre de 2012, no se le ha realizado supervisión in situ a COMUNICACIÓN CELULAR S.A.

Finalmente, el analista, en este caso el estudiante que realizó la pasantía, da un concepto con respecto al estado en el que se encuentra la entidad, teniendo en cuenta los indicadores financieros registrados por cada emisor como razón corriente, solvencia, endeudamiento, rentabilidad de activos y de patrimonio, etc. Con base a esto, el concepto debe expresar si la empresa cumple con los deberes de información exigidos por la Superintendencia y determinar qué medidas deben tomarse al respecto. (Ver ejemplos 13 y 14).

### **Ejemplo 13. Aerovías del Continente Americano S.A.**

El transporte aéreo colombiano, en los primeros nueve meses del presente año, muestra un crecimiento del 13,2%, 2 millones 93 mil pasajeros más que en el mismo período del año anterior, al pasar de 15.818.000 pasajeros a 17. 911.000. En el mes de septiembre de 2012 el número de pasajeros subió el 18,4%, de 1.762.000 pasajeros, en el mismo mes del año anterior, pasó a movilizar 2.850.000 pasajeros.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> Norma subrogada por el Decreto 3139 de 2006

<sup>21</sup> COTELCO. Noticias. Disponible en <http://www.cotelcoquindio.org> Consultado el (22/02/13)(16:48)

Con respecto al mercado internacional, desde y hacia el exterior, en el mismo periodo, se dio un incremento del 10,7% en los pasajeros movilizados, alcanzando la cifra de 5.717.000 pasajeros, 554.000 más que en el mismo período de 2011. El mercado se mueve con un incremento notable pero variable, la tasa de crecimiento ha oscilado entre el 5% en enero y el 14,5% en febrero.

En concordancia con lo anterior, los resultados financieros transmitidos por Aerovías del Continente Americano S.A. evidencian el buen momento que atraviesa la compañía, toda vez que incrementó sus activos en 10.84% y su valor patrimonial en 30.03%. Los ingresos por concepto de ventas y/o prestación de servicios reflejó un incremento de 15.27%, como resultado básicamente del crecimiento dado en las operaciones realizadas con mercados extranjeros, generando una utilidad operacional de \$383.511,05 millones, es decir, un 31.87% más que la registrada en septiembre de 2011. Así, en el tercer trimestre de 2012, Avianca S.A. obtuvo ganancias que ascendieron a la suma de \$299.563,9 millones, presentado un crecimiento de 32.74% con respecto al mismo corte del año anterior.

La posición financiera de Avianca mostró mejoras con respecto a los resultados del tercer trimestre de 2011. Su capacidad para afrontar deudas de largo plazo (Solvencia) es de 1.29 en septiembre de 2012, en tanto que su razón de endeudamiento registra una mejora de 3.29 puntos porcentuales con respecto al de septiembre de 2011. Los activos de la empresa presentaron un rendimiento de 6.33%, mientras que el patrimonio generó una rentabilidad del 28.44%, cumpliendo con las expectativas de sus socios e inversionistas.

#### **Ejemplo 14. Bavaria S.A.**

A junio 30 de 2011, Bavaria S.A. registró una utilidad de \$482.907 millones, presentándose un crecimiento del 48.43% con respecto al periodo anterior. Esto se presenta principalmente por el incremento en las ventas reflejado en el crecimiento de los ingresos operacionales de 8.7% y en la utilidad operacional de 27.50%.

Bavaria S.A. posee una estructura financiera favorable puesto que, los indicadores de liquidez presentan a la empresa con capacidad de responder por sus obligaciones, teniendo en cuenta su solvencia principalmente. Los indicadores de rentabilidad permiten ver que la empresa responde con las expectativas de sus accionistas, presentando rentabilidades del 5.9% de sus activos y 9.93% de su patrimonio. Presentó un endeudamiento total moderado del 40.56% distribuido en el corto plazo con un 22.48% y en el largo plazo un 18.08% lo cual representa inconvenientes para que la sociedad cumpla con sus obligaciones en el corto plazo.

No se ha presentado incumplimiento en el pago de los rendimientos a los tenedores de bonos. Por otra parte, es importante mencionar las estrategias utilizadas por la compañía con el fin de aumentar el consumo per cápita de cerveza, a través de lanzamientos de nuevos productos junto con el relanzamiento de ya existentes, lo que ha permitido que la situación financiera de Bavaria siga siendo sólida. Además, se observa que a pesar del bajo nivel de consumo registrado en Colombia, el sector bebidas sigue mostrando perspectivas de crecimiento.

En la sección de “Anexos” se presentan las gráficas de:

- Balance General
- Estado de Resultados
- Concentración de Activos
- Concentración de Pasivos
- Índices de Rentabilidad
- Indicadores Financieros

La Delegatura ha distribuido los 220 emisores actuales entre los 7 analistas financieros que pertenecen a la Dirección de Supervisión a Emisores, los cuales deben revisar periódicamente los informes diagnósticos para presentarlos a la Dirección. Si el Director (a) aprueba el informe, éste es publicado en un software interno, al cual tienen acceso solamente los funcionarios de la Superintendencia Financiera de Colombia. De no ser aprobado el informe, deben practicársele las correcciones necesarias.

En el desarrollo de esta pasantía, se realizaron 31 informes diagnósticos, los cuales aportaron en el aprendizaje del estudiante en cuanto a la metodología empleada por la Superintendencia Financiera para realizar sus labores de supervisión a las entidades emisoras de valores de Colombia y preservar la confianza del consumidor financiero. (Ver Anexo 1)

## CONCLUSIONES

- La Superintendencia Financiera de Colombia inspecciona, vigila y controla a las personas o entidades que realizan actividades financieras, bursátiles y aseguradoras. Ejerce control sobre 220 emisores.
- La Superintendencia Financiera de Colombia busca preservar la estabilidad, seguridad y confianza en el Sistema Financiero y promueve, organiza y desarrolla el mercado de valores del país protegiendo a los inversionistas, ahorradores y asegurados.
- La Dirección de Supervisión a Emisores se encarga de que los emisores cumplan con sus deberes de suministro de información en condiciones de calidad, oportunidad y suficiencia para realizarles seguimiento permanente y monitorear su evolución.
- La pasantía desarrollada en la Superintendencia Financiera de Colombia permitió identificar el comportamiento real de las empresas que cotizan en Bolsa de Valores del país y el papel del Estado con respecto al control de éstas.
- La pasantía en la Superintendencia Financiera de Colombia como opción de grado se constituye en una gran herramienta de aprendizaje, toda vez que prepara y forma al estudiante para ejercer su profesión de Economista dentro del campo laboral financiero.

## RECOMENDACIONES

El desarrollo de pasantía como alternativa de grado es una opción acertada para el estudiante, toda vez que contribuye significativamente en su aprendizaje y experiencia profesional. Por tal se hace necesario que la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Nariño, principalmente el programa de Economía realice las gestiones necesarias para establecer un convenio con la Superintendencia Financiera de Colombia que posibilite la realización de pasantías que beneficiaran no solo al estudiante, sino a la universidad y a la entidad mencionada.

La Superintendencia Financiera es uno de los organismos adscritos al Ministerio de Hacienda y Crédito Público más grandes del país con cerca de 800 funcionarios, por lo que continuamente está requiriendo pasantes, que en su mayoría son estudiantes de universidades de Bogotá, con excepción de la Universidad Autónoma de Bucaramanga. La Universidad de Nariño debería gestionar no solo la facilitación de pasantías en esta institución, sino la financiación de éstas como un reconocimiento a los estudiantes con excelencia académica, fortaleciendo las relaciones personales e interinstitucionales que favorecerían la hoja de vida del estudiante y el reconocimiento de la Universidad a nivel nacional.

## BIBLIOGRAFÍA

Acosta, María Cristina y Vuotto, Mirta. “La pasantía como recurso de aprendizaje dentro de las organizaciones: la percepción de los estudiantes universitarios.” (PDF) Universidad de Buenos Aires. 2001

BANCOLOMBIA, Guía para el mercado de valores. 2011

DANE. Boletín Censo General 2005 – Perfil Bogotá. (PDF)

Decreto 2555 de 2010.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. “Quiénes somos, Marco Estratégico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público”. 2008.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Guía para los Emisores. Dirección de Supervisión a Emisores.

## **NETGRAFÍA**

Alcaldía de Bogotá. Portal Web: [www.bogota.gov.co](http://www.bogota.gov.co)

Geografía Bogotana. Disponible en [www.bogota.gov.co](http://www.bogota.gov.co)

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Portal Web:  
[www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/regulacionfinanciera](http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/regulacionfinanciera)

Superintendencia Financiera de Colombia, Portal Web:  
[www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)

Superintendencia Bancaria de Colombia. Metodología de Inspección. Disponible en [www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/metodologiainspeccion291105.pdf](http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/metodologiainspeccion291105.pdf)

# **ANEXOS**

## 1. RESULTADO ESPERADO

Analizar la situación financiera del emisor a junio de 2012 y las principales variaciones originadas en los diferentes rubros de los estados financieros, así como el resultado de sus indicadores y su calificación de acuerdo a los resultados determinados por la matriz ISE, con el fin de monitorear a la compañía y obtener conclusiones acerca de la continuidad, viabilidad, vulnerabilidad y riesgo del mismo. Determinar de forma certera y precisa el cumplimiento del emisor en materia de Información Relevante, informe de fin de ejercicio y transmisión de información financiera, para concluir la veracidad de información que suministra a esta Superintendencia para conocimiento del mercado público de valores y finalmente tomar medidas preventivas o correctivas con el fin de preservar la estabilidad, integridad y protección del mercado y consumidor financiero. En igual forma, determinar las actuaciones administrativas a que haya lugar según las inconsistencias encontradas.

## 2. MEDIOS Y DATOS UTILIZADOS

Para el desarrollo del informe diagnóstico de GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A., se prepararon los siguientes documentos, los cuales son la base para la presentación de la situación financiera de la entidad a junio de 2012:

### MEDIOS

- 2.1 Aplicativos de la Superfinanciera: SAF, ISE, Página Web.
- 2.2 Aplicativos Microsoft Office: Excel, Word

### DATOS E INFORMACIÓN

- 2.1 Estados financieros transmitidos a la SFC
- 2.2 Información relevante reportada por los emisores de valores
- 2.3 Informe presentado por el emisor de acuerdo con lo establecido en la Circular Externa 004 de 2012 de la SFC.

## 3. ANALISIS FINANCIERO

### GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A. JUNIO 30 DE 2012 – JUNIO 30 DE 2011

CUENTAS MAS SIGNIFICATIVAS DENTRO DEL B.G Y E.R						
Cifras Expresadas En Millones De Pesos						
TIPO DE CUENTA	BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS		ANALISIS VERTICAL		ANALISIS HORIZONTAL	
	30/06/2012	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2011	\$	%
Total Activo Corto Plazo	1,273,628.63	2,045,196.58	6.57%	17.90%	-\$ 771,567.95	-37.73%
Total Activo Largo Plazo	18,099,757.77	9,378,433.75	93.43%	82.10%	\$ 8,721,324.02	92.99%
<b>Total Activo</b>	<b>19,373,386.40</b>	<b>11,423,630.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 7,949,756.07</b>	<b>69.59%</b>
Total Pasivo Corto Plazo	525,294.74	487,521.03	22.49%	17.95%	\$ 37,773.71	7.75%
Total Pasivo Largo Plazo	1,810,601.43	2,229,070.14	77.51%	82.05%	-\$ 418,468.71	-18.77%
<b>Total Pasivo</b>	<b>2,335,896.17</b>	<b>2,716,591.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-\$ 380,695.00</b>	<b>-14.01%</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>17,037,490.23</b>	<b>8,707,039.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$ 8,330,451.07</b>	<b>95.67%</b>
Ingresos Operacionales	880,163.82	748,168.87	100.00%	100.00%	\$ 131,994.95	17.64%
Costos de Ventas	-	-	0.00%	0.00%	\$ 0.00	0.00%
Gasto Operacional	47,709.08	44,230.98	5.42%	5.91%	\$ 3,478.10	7.86%
Utilidad o Perdida Operacional	832,454.74	703,937.88	94.58%	94.09%	\$ 128,516.86	18.26%
Ingresos no Operacionales	22,116.37	13,105.91	2.51%	1.75%	\$ 9,010.46	68.75%
Gastos no Operacionales	125,961.08	130,540.38	14.31%	17.45%	-\$ 4,579.30	-3.51%
Imporenta	6,035.90	3,845.51	0.69%	0.51%	\$ 2,190.39	56.96%
<b>Utilidad o Perdida Neta</b>	<b>722,574.13</b>	<b>582,657.90</b>	<b>82.10%</b>	<b>77.88%</b>	<b>\$ 139,916.23</b>	<b>24.01%</b>

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. originalmente se constituyó bajo la razón social de "Administraciones Bancarias S.A." El 18 de abril de 1997, la sociedad cambió su razón social a "Sociedad A.B. S.A." y más tarde, el 8 de enero de 1998, la Sociedad cambió su denominación social de "Sociedad A.B. S.A." a "Grupo Aval Acciones y Valores S.A.".

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tiene como objeto social la compra y venta de acciones, bonos y títulos valores de entidades pertenecientes al sistema financiero y de otras entidades comerciales. En desarrollo del mismo, la Sociedad puede adquirir y negociar toda clase de títulos valores, de libre circulación en el mercado y de valores en general; promover la creación de toda clase de empresas afines o complementarias con el objeto social; representar personas naturales o jurídicas que se dediquen a actividades similares o complementarias a las señaladas en los literales anteriores; tomar o dar dinero en préstamos con o sin interés, dar en garantía o en administración sus bienes muebles o inmuebles, girar, endosar, adquirir, aceptar, cobrar, protestar, cancelar o pagar letras de cambio, cheques, pagarés, o cualesquiera otros títulos valores o aceptarlos o darlos en pago y ejecutar o celebrar en general el contrato de cambio en todas sus manifestaciones en todas sus modalidades o actividades afines, paralelas y/o complementarias. La sociedad tiene cortes contables semestrales.

Grupo Aval es una sociedad "holding" propietaria (directa o indirectamente) de la mayoría de las acciones de empresas líderes del sector financiero, básicamente bancos comerciales y sus compañías filiales (compañías fiduciarias, de leasing, almacenadoras, corporaciones financieras) y la mayor administradora de fondos de pensiones en el país. Estas seis entidades son: Banco de Bogotá S.A., Banco de Occidente S.A., Banco AV Villas S.A., Banco Popular S.A., Porvenir S.A., Leasing de Occidente S.A.

Al 30 de junio de 2012, los activos totales de Grupo Aval ascendieron a \$19.373.386,40 millones, con un aumento del 69.6% sobre el saldo a junio 30 de 2011 (\$7.949.756,07 millones) y del 2.5% sobre el saldo a diciembre 31 de 2011 (\$18.897.256 millones). Los activos de la Compañía están representados principalmente por sus inversiones en Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco Comercial AV Villas y la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir. Se destaca un incremento importante en las valorizaciones de \$7.640.118,98 millones (1434.96%) con respecto a junio de 2011, ascendiendo a \$8.172.546,98 millones. Las inversiones permanentes también registraron un crecimiento de 13.07%, pasando de \$8.409.026,46 millones a \$9.508.185,76 millones, mientras que las inversiones temporales presentaron una caída de 94.83%. El activo total se concentra en el largo plazo en un 93.43%.

Los pasivos totales de Grupo Aval al 30 de junio de 2012, ascendieron a \$2.335.896,17 millones, con una disminución del 14.01% sobre el saldo a junio 30 de 2011 (\$380.695,00) y un de 14.1% sobre el saldo a diciembre 31 de 2011 (\$2.718.886 millones). Los pasivos más significativos de Grupo Aval están representados en bonos emitidos por la Compañía cuyo saldo a junio 30 ascendía a \$850,000 millones y créditos adquiridos con sociedades relacionadas que ascendían a \$1.153.750 millones. Las variaciones más representativas se registraron en las obligaciones financieras de corto plazo, que ascendieron a \$84.595,12 millones, un 688.11% más que el valor registrado en junio de 2011, mientras que las obligaciones de largo plazo se redujeron en 20.49%. El pasivo se concentra en el largo plazo en un 77.51%.

Al cierre del segundo trimestre del año 2012, el patrimonio de los accionistas de Grupo Aval ascendía a \$17.037.490,23 millones, con un incremento del 95.7% sobre el saldo a junio 30 de

2011 (\$8.330.451,07 millones) y un aumento de 5.3% en comparación con el saldo registrado en diciembre 31 de 2011 (\$16.178.370 millones). La cuenta más representativa dentro del patrimonio es superávit por valorizaciones, la cual ascendió a \$8.172.546,98, registrando un incremento significativo de 1434%.

En cuanto a los ingresos operacionales de la compañía, se resalta que lograron un crecimiento de 17.64% con respecto a junio de 2011, pasando de \$748.168,87 millones a \$880.163,82 millones en junio de 2012. Esta situación es resultado de un incremento en la venta y prestación de servicios en el mercado nacional gracias a la estrategia multimarca implementada por la sociedad y enfocada a mantener la independencia y la libre competencia entre sus administraciones, además de las fusiones y las adquisiciones efectuadas que han sido acertadas y eficaces para la sostenibilidad de los resultados financieros, al igual que para mantener una rentabilidad superior a la del sector y de otros bancos. Los gastos operacionales también registraron un incremento de 7.86%, generando una utilidad operacional de \$832.454,74 millones.

Grupo Aval reportó utilidades por \$722,574 millones, cifra superior en \$139,916 millones (24.0%) a la registrada en el segundo trimestre de 2011 (\$582,658 millones) y superior en \$55,013 millones (8.2%) a los resultados obtenidos al cierre de diciembre de 2011 (\$667,562 millones).

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tiene inscritos en el RNVE los siguientes bonos:

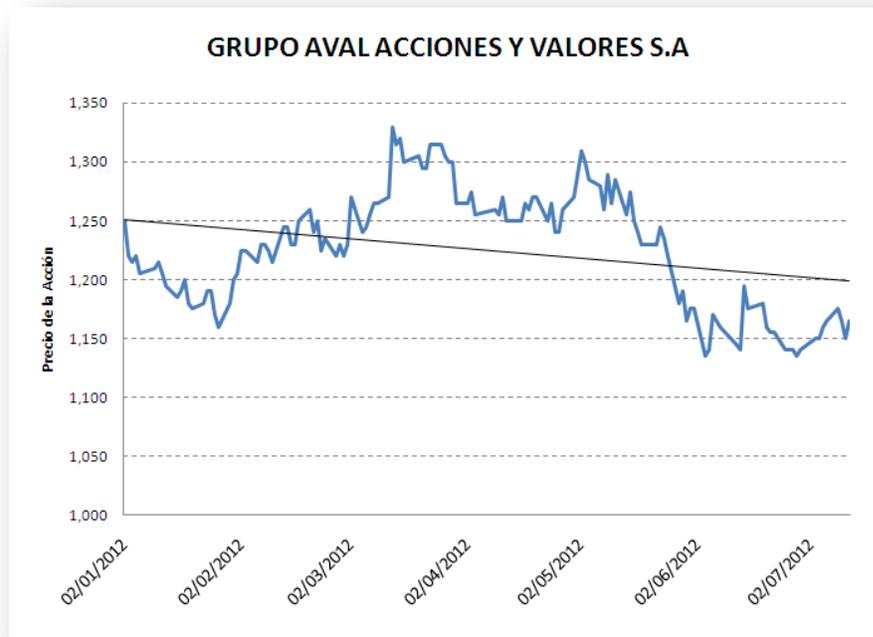
- Bonos Ordinarios desde el 28 de noviembre de 2003 por un monto total de \$200.000 millones.
- Bonos Ordinarios desde el 20 de octubre de 2005, por un monto total de \$200.000 millones.
- Bonos Ordinarios desde el 27 de noviembre de 2011, por un monto total de \$750.000 millones.

Los bonos ordinarios inscritos por Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tienen calificación AAA con asignada por BRC Investor Services S.A. SCV. La calificación está soportada en la consistencia y la continuidad en la estrategia de crecimiento focalizada en el sector financiero, así como en el desempeño y el posicionamiento de las entidades en las cuales Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tiene inversión directa e indirecta. Esta solidez financiera se ha demostrado, incluso, ante la actual coyuntura de inestabilidad financiera internacional.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. tiene acciones ordinarias inscritas en el RNVE desde el 25 de septiembre de 1998 con un precio promedio ponderado de \$1,283.76 cada acción, caracterizadas además por tener bursatilidad media.<sup>22</sup> Su principal accionista a marzo de 2012 es Adminnegocios & Cía. SCA con el 23.23% de las 18.551.766,5 millones de acciones en circulación. En la siguiente gráfica se puede observar el comportamiento de las acciones ordinarias de Grupo Aval S.A. en lo corrido del año:

---

<sup>22</sup> Disponible en [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co). Carta Circular 50 de 2012, por medio de la cual se divulga el Índice de Bursatilidad Accionaria a junio de 2012.



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

La compañía también tiene inscritas en el RNVE acciones de dividendo preferencial desde el 14 de enero de 2011 con un precio promedio ponderado de \$1.285,85.

Dado que la empresa cotiza sus acciones en la bolsa de valores local, Grupo Aval Acciones y Valores S.A está sometida a la supervisión por parte de las autoridades regulatorias del país, lo cual promueve el establecimiento de prácticas adecuadas de gobierno corporativo. La propiedad accionaria se encuentra distribuida entre inversionistas locales, tanto individuales como institucionales.

#### 4. ANALISIS ISE Y MATRIZ DE RIESGO

**Riesgo Financiero:** Los resultados financieros de Grupo Aval S.A. dependen directamente de la valorización o desvalorización que se deriven del portafolio de inversiones, principal activo y fuente de ingresos. El endeudamiento total fue del 12.06%, del cual el 77.51% está concentrado en las obligaciones de largo plazo.

**Riesgo Económico:** Sucesos futuros e inciertos de la economía nacional e internacional que afecten la actividad de la sociedad, tales como inflación, tasas de interés y volatilidad en los precios de las acciones, ocasionando que los capitales de inversión disminuyan.

**Riesgo Comercial:** La competencia a nivel nacional es bastante fuerte, generándose a través de desarrollo tecnológico y estrategias de negocio, que de alguna u otra forma podrían generar situaciones que ponen en riesgo su operación y venta, ocasionando pérdidas a la sociedad u obligarla a incurrir en costos más altos para atender la demanda interna.

Grupo Aval S.A. al corte del 30 de junio de 2012 obtuvo en la matriz del I.S.E., las siguientes escalas de calificación en cada uno de los bloques que componen el aplicativo en comento:

<b>CALIFICACION ISE</b>	
Bloque de liquidez	3
Bloque de rentabilidad	2
Bloque de endeudamiento	2
Bloque de solvencia	2
Bloque de eficiencia operacional	3
Bloque de tendencia	3
Bloque de riesgo cambiario	1
<b>CALIFICACION TOTAL</b>	<b>2</b>

Grupo Aval S.A. registró una calificación en la matriz ISE de 2. Por lo tanto se encuentra expuesta a un riesgo bajo y debe ser revisada anualmente. Es jalonada por los bloques de liquidez, eficiencia operacional y tendencia. Según los parámetros establecidos, requiere supervisión anual.

La compañía reporta una alerta especial referente a que la cuenta 5315 Gastos Extraordinarios registra un valor superior al 1% del valor registrado como Ingresos Operacionales.

#### **4. CUMPLIMIENTO DE LOS CONTROLES DE LEY**

De la revisión de la información financiera trimestral, se puede señalar que Grupo Aval S.A. ha dado cumplimiento a lo establecido en las siguientes normas:

- Circular Externa 004 de 2012.
- Ley 964 de 2005, artículos 44, 45, 46 y 47.
- Ley 222 de 2005.
- Decreto 2555 de 2010. Artículo 5.2.4.1.3.
- Circular Externa 007 de 2011, relacionada con el diligenciamiento de la Encuesta Código País.

#### **5. OTROS ASUNTOS DE INTERÉS**

El día 30 de abril de 2012, Grupo Aval Acciones y Valores S.A. informó al mercado a través del RNVE que se ha radicado ante la *Securities and Exchange Commission* ("SEC") de los Estados Unidos de América, el informe corporativo anual al cierre del 31 de diciembre de 2011, en la Forma 20-F.

El día 24 de abril de 2012, la compañía publicó en el RNVE que *“En relación con la publicación del diario La República, titulada “BBVA y Aval, las entidades que más ‘suenan’ para quedarse con el control de Helm Bank”, Grupo Aval Acciones y Valores S.A. se permite informar que no hay eventos susceptibles de ser revelados al mercado a título de información relevante en relación con dicho artículo, cuyo título bien revela que no se trata de una noticia fundada sino de un rumor que recoge el periódico en referencia.”*

El día 19 de abril de 2012, la compañía publicó en el RNVE que “Grupo Aval Acciones y Valores S.A. informa que en la fecha ha efectuado pago de créditos a su cargo y a favor de Adminnegocios & Cía. S.C.A. por la suma de \$ 353.703.358.388,15.”

## 6. QUEJAS Y SANCIONES

Durante el segundo trimestre de 2012, no se presentaron quejas contra la entidad. En los antecedentes de la sociedad que reposan en el Registro Nacional de Valores y Emisores no se encontró que existieran sanciones a la sociedad o a sus funcionarios por parte de esta Delegatura.

## 7. INFORMACIÓN DE INSPECCIÓN IN SITU

Durante el período 31 de marzo al 4 de abril de 2008, la Dirección de Supervisión a Emisores realizó inspección In Situ, con el objetivo de verificar el cumplimiento en el suministro oportuno de información relevante y financiera, así como la aplicación del método de participación patrimonial. Sobre esta visita se realizó auto de archivo al no evidenciarse hechos que ameritaran la iniciación de un proceso administrativo.

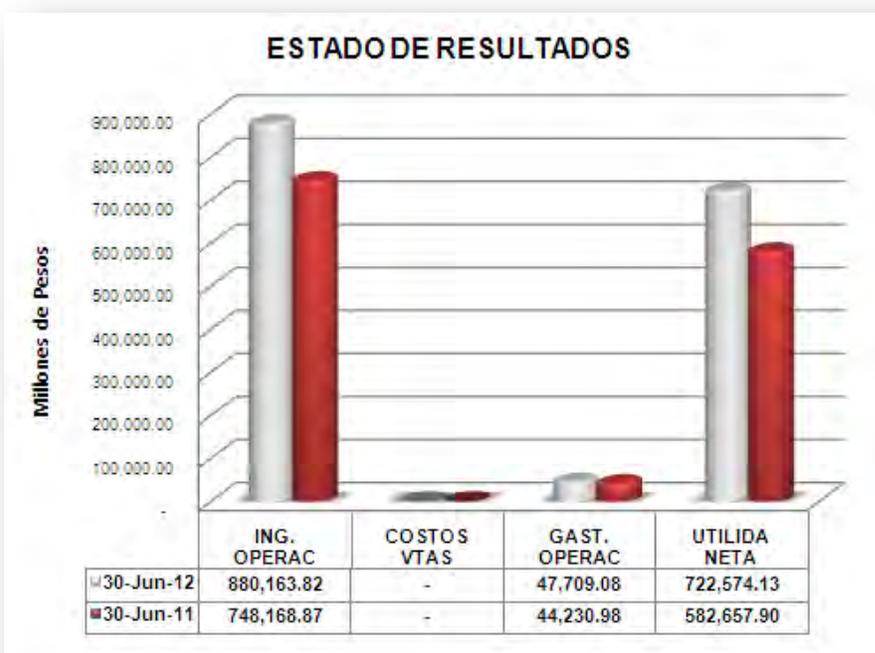
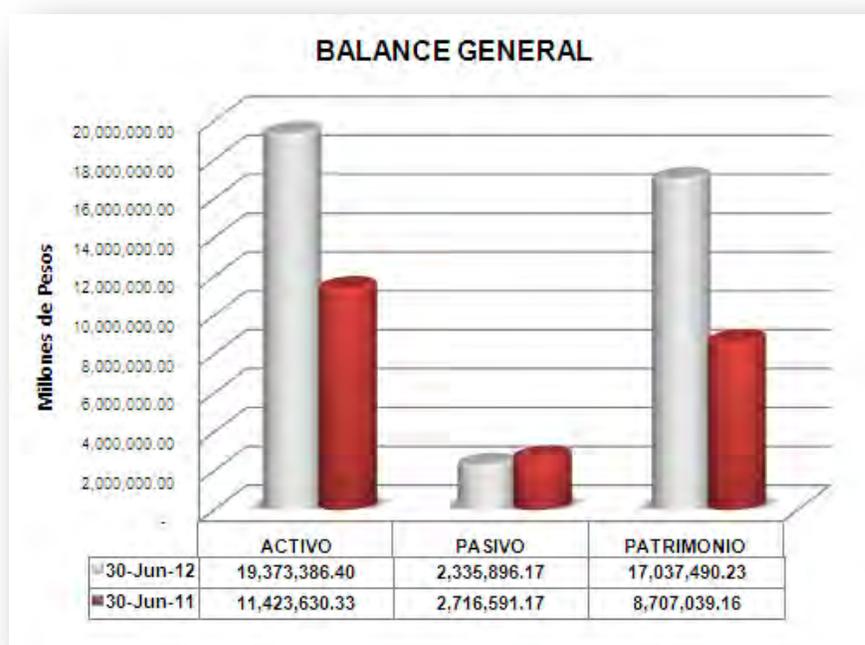
## 8. CONCEPTO DEL ANALISTA

Los resultados financieros transmitidos a junio de 2012 presentan que Grupo Aval S.A. logró un incremento significativo de sus activos y patrimonio en 69.59% y 95.67% respectivamente. Se evidencia por lo tanto, los buenos resultados de la compañía tras la mayor unificación de los canales de distribución de los productos de sus bancos, así como el fortalecimiento de los esquemas de seguridad de la información. Los ingresos operacionales de la empresa se incrementaron en un 17.64%, explicado principalmente por los dividendos provenientes de las inversiones permanentes.

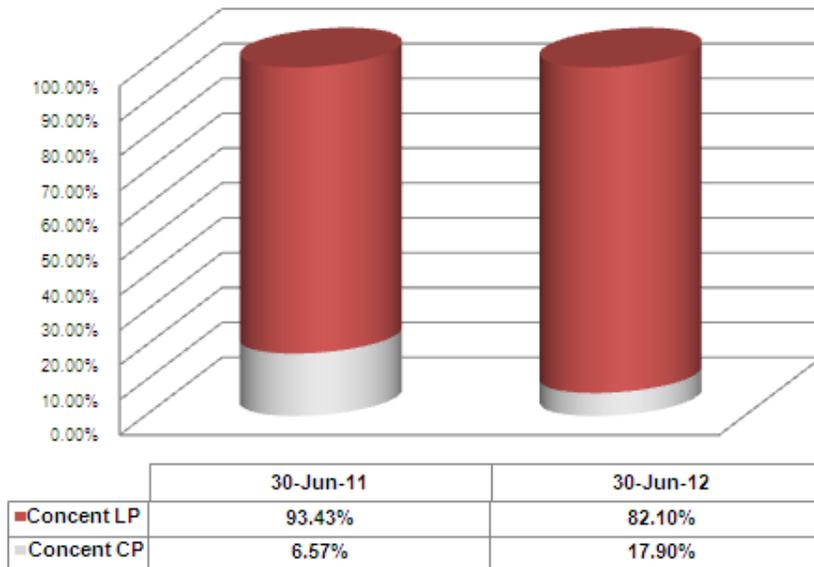
Con índices de liquidez bastante altos, siendo el índice de solvencia de 8.29 y el índice de razón corriente de 2.42, la compañía demuestra que cuenta con un flujo de efectivo amplio y suficiente para atender el servicio de la deuda y mantener un crecimiento sostenible y rentable.

Durante los últimos dos años Grupo Aval ha dirigido su plan estratégico hacia el fortalecimiento de los sistemas de información gerencial y a robustecer la infraestructura tecnológica; lo anterior con el fin de contar con una herramienta integrada para todas las filiales que permita realizar un monitoreo ágil y eficiente en aspectos como: evolución de la rentabilidad, evaluación del riesgo de liquidez y calidad de los activos. Entre junio de 2011 y junio de 2012, el indicador de rentabilidad sobre el activo (ROA) mostró una disminución del 5.10% a 3.73% y el indicador de rentabilidad patrimonial (ROE) pasó de 6.69% a 4.24%. Sin embargo, a pesar de la reducción, continúan siendo buenos indicadores, evidenciando la rentabilidad que la compañía ofrece a sus socios e inversionistas.

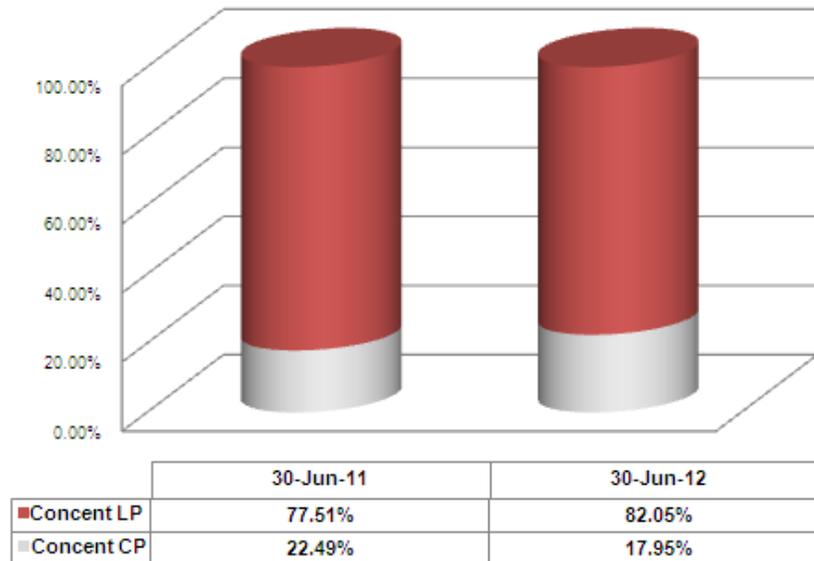
## 9. ANEXOS



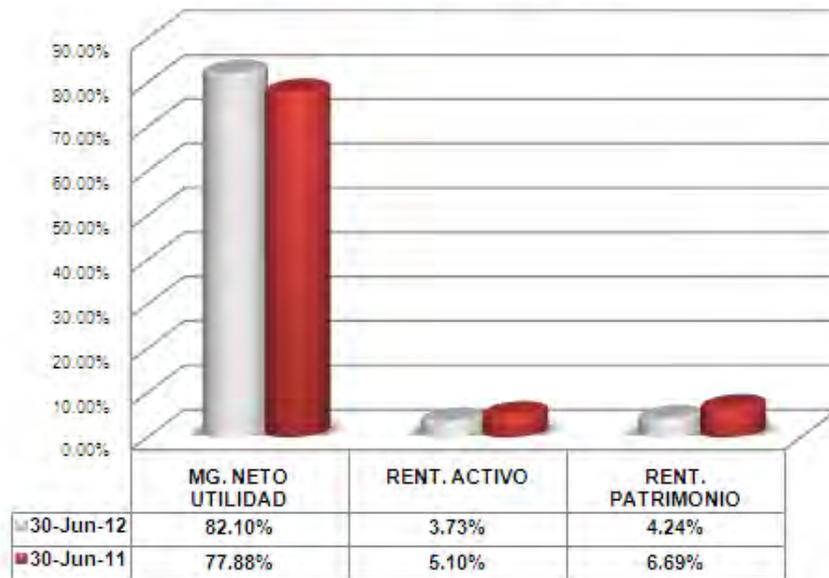
### CONCENTRACIÓN DEL ACTIVO



### CONCENTRACIÓN DEL PASIVO



### INDICES DE RENTABILIDAD



INDICADORES FINANCIEROS			
	30-Jun-12	30-Jun-11	Medida
Solvencia	8.29	4.21	Veces
Razón Corriente	2.42	4.20	Veces
Capital neto de trabajo	748,333.89	1,557,675.55	\$
Endeudamiento total	12.06%	23.78%	%
Endeudamiento total en el Corto Plazo	2.71%	4.27%	%
Endeudamiento total en el Largo Plazo	9.35%	19.51%	%
Concentración en el Corto Plazo	22.49%	17.95%	%
Concentración en el Largo Plazo	77.51%	82.05%	%
Leverage Total	13.71%	31.20%	%
Margen neto de utilidad	82.10%	77.88%	%
Rentabilidad del Activo o Dupont (ROA)	3.73%	5.10%	%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	4.24%	6.69%	%