

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 1 de 12

## LOS EFECTOS JURÍDICOS DE LA INVERSIÓN DE TÍTULOS VALORES EN EL SECTOR EMPRESARIAL EN COLOMBIA A PARTIR DE LA LEY 964 DE 2005

**DORALBA ECHEVERRI MARULANDA**

**doralba.echeverri@une.net.co**

**JESÚS ALBERTO TOBÓN ORTEGA**

**alberton81@hotmail.com**

**Resumen:** El sector productivo de valores se constituye en un mercado restringido, pero se prevé como un mecanismo de gran utilidad para todos los agentes económicos en la inversión de títulos valores en Colombia. Es una realidad en el país que está tomando fuerza como una forma de captar recursos para fortalecer el mercado interno, así como para proyectar productos y servicios en el mercado internacional. El presente trabajo pretende ser una ventana a ese mundo de los títulos valores y los efectos jurídicos de los mismos en el sector empresarial en Colombia a partir de la Ley 964 de 2005.

**Palabras claves:** *Acciones, Comisionistas, Economía, Títulos Valores, Mercado de valores.*

**Abstract:** The productive sector of values is in a tight market, but is envisioned as a useful mechanism for all economic agents in the investment securities in Colombia. It is a reality in the country that is taking hold as a way to raise funds to strengthen the domestic market as well as engineering products and services in the international market. This paper is intended as a window into that world of securities and the legal effects thereof in the business sector in Colombia from Law 964 of 2005.

**Key words:** Stocks, Brokers, Economy, Securities, Stock market.

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 2 de 12

## 1. INTRODUCCIÓN

El mercado de capitales colombiano comenzó a desarrollarse durante las primeras décadas del siglo XX, a partir de las necesidades derivadas de los movimientos de capitales producto de la tecnificación de importantes sectores de la economía nacional en avance hacia la industrialización. Adicionalmente, los avances y crecimiento del sector financiero propiciaron la creación de un escenario en el que se transaran públicamente los valores de manera controlada. A partir de la regulación de la Superintendencia Financiera de Colombia como una entidad de servicio que tiene como fin especial, organizar, regular y promover el mercado público de valores, se forma la práctica del seguimiento y supervisión de los agentes de dicho mercado con el fin de proteger los intereses de los inversionistas. La potestad reglamentaria del Estado en dicha materia forma la posibilidad de interactuar con la ley para garantizar el cumplimiento de los fines propuestos por el constituyente primario en razón de los derechos de los asociados.

Al lado de esta adecuación, se tienen las entidades que prestan sus servicios en el mercado público de valores, tales como las bolsas, los comisionistas de bolsa, y las calificadoras de valores, que se encuentran reglamentadas y vigiladas.

A partir de esta concepción se detenta el mercado público de valores como el conjunto de operaciones realizadas por inversionistas con el fin de negociar títulos valores permitiendo, entre otras cosas, canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo. Es precisamente aquí dónde nace la pregunta clave que da origen al presente anteproyecto de tesis: ¿Cuáles son los efectos jurídicos de la inversión de títulos valores en el sector empresarial en Colombia a partir de la ley 964 de 2005?

En el presente artículo se pretende dilucidar esta interrogante, para ello se desarrollarán 4 temas: elementos objetivos y subjetivos de la inversión en títulos valores en Colombia a partir de la Ley 964 de 2005, características del sector productivo para la inversión en títulos valores en Colombia a partir de la Ley 964 de 2005, alcances de la legislación vigente en materia de títulos valores en Colombia y parámetros

legales exigidos por el legislador para el ejercicio de la acción cambiaria mediante la estructuración del mercado público de valores en Colombia a partir de la Ley 964 de 2005.

## 2. LOS ELEMENTOS OBJETIVOS Y SUBJETIVOS DE LA INVERSIÓN EN TÍTULOS VALORES EN COLOMBIA A PARTIR DE LA LEY 964 DE 2005

La historia del derecho cambiario surge en la Italia medieval, con el origen de la letra de cambio, concebido como contrato de cambio trayecticio, hasta los que perciben su naturaleza jurídica referido a un surgimiento y desarrollo autónomo.

Rafael De Turri, Ansaldo De Ansaldo y José María Lorenzo De Casaregi consideraron que el fundamento de la obligación cambiaria era de naturaleza consensual, es decir que en ella se conjunta un acuerdo de voluntades, atribuyéndose al título una función meramente probatoria de un contrato literal de cambio trayecticio, surgido y generado de un “pactum de cambiando”. José María Lorenzo De Casaregi expresaba que “la cambial sirve solamente de medio y de órgano para dar ejecución”.

La teoría general de los títulos valores o títulos de crédito o títulos circulatorios, es una elaboración conceptual de las escuelas comercialistas alemana e italiana.<sup>1</sup>[SIL 89]

La construcción doctrinaria a los títulos valores, se inició cuando Savigny aporta la idea de la incorporación del derecho al documento, posteriormente Brünner agrega la nota de literalidad y después Jacobi añade el elemento de la legitimidad, Vivanti corona la idea al expresar que los títulos valores son necesarios para ejercer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna.<sup>2</sup>[MON 82]

<sup>1</sup> SILVA VALLEJO, José Antonio. Teoría General de los Títulos Valores. Cultural Cuzco. 1989. P. 649, 650 y 651

<sup>2</sup> MONTOYA MANFREDI, Ulises. Comentarios a la Ley de Títulos Valores. Editora Grijley. 1982. P. 16

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 3 de 12

Existen distintas definiciones de título valor, una de las más conocidas es la de Vivante, quien indica que “el título valor es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo. El derecho expresado en el título es literal, porque su existencia se regula a tenor del documento; el derecho es autónomo, porque el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio, que no puede ser restringido o destruido en virtud de las relaciones existentes entre los anteriores poseedores y el deudor, y por último, el título es el documento necesario para ejercitar el derecho, porque, en tanto el título existe, el acreedor debe exhibirlo para ejercitar cualquier derecho, tanto principal como accesorio de los que en él se contienen, no pudiendo realizarse ninguna modificación en los efectos del título sin hacerla constar en el mismo” .<sup>3</sup>[VIV 05]

La legislación colombiana define a los títulos valores en el artículo 619 del Código de Comercio en los siguientes términos: “Los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora”. Dicha definición comprende los elementos que caracterizan los títulos valores, como son:

**Carácter documental y necesario:** la calidad documental es necesaria para el nacimiento, conservación y disfrute del derecho incorporado, sin ella el documento queda inutilizado para cualquier efecto, ya sea hacerlo efectivo, transmitirlo o darlo en garantía.

**La incorporación el derecho:** la incorporación de se refiere a hacer material el derecho intangible en un documento, es el que da la unidad entre el derecho y el documento<sup>4</sup>. [NER 05]

**La literalidad:** delimita el alcance del derecho consignado en el título, es lo que se encuentra contenido en el título y está manifestado en él.

**La autonomía:** consiste en la independencia de las partes jurídicamente hablando en relación con los

derechos adquiridos en el proceso de circulación del título valor.

La legitimación para el ejercicio del derecho: es la facultad del tenedor para ejercer y disponer del derecho incorporado en el documento, siempre y cuando haya sido adquirido de acuerdo a la ley.<sup>5</sup>

El artículo 620 del CC señala que los títulos valores sólo tendrán efectos cuando contengan las menciones y llenen los requisitos que la ley señale, salvo que ella las presuma. Existen pues, requisitos de carácter obligatorio, como la mención del derecho y la firma de quien lo crea, cuya ausencia afecta el negocio jurídico; pero también existen otros elementos cuya omisión no afecta en nada al mismo, tales como el lugar de cumplimiento, la fecha y el lugar de la creación. La ausencia de los requisitos obligatorios anula el título, mientras que la ausencia de los no obligatorios, puede suplirse con las reglas que señala el artículo 621 del CC:

Además de lo dispuesto para cada título valor en particular, los títulos valores deben llenar los requisitos siguientes:

- 1.- La mención del derecho que en el título se incorpora, y
- 2.- La firma de quien lo crea.

Los títulos valores son documentos mercantiles a los cuales esta incorporado un derecho privado patrimonial, vinculado a la posesión del documento. Los títulos valores son un aspecto que esta muy ligado al tráfico mercantil, aquellos cuya utilización está más generalizada son:

- \* La letra de cambio.
- \* El cheque.
- \* El pagaré.

Según su circulación pueden ser:

<sup>3</sup> VIVANTE, César. Derecho mercantil. Citado en CERVANTES Ahumada, Raúl, Títulos y operaciones de crédito, 15ª edición, 2ª reimpression, Porrúa, 2002. P.7

<sup>4</sup> NARVÁEZ García, José Ignacio. Derecho Mercantil Colombiano Títulos Valores. Legis 2005. P. 53.

<sup>5</sup> Artículo 647 del Código de Comercio: “se considerará tenedor legítimo del título quien lo posea conforme a su ley de circulación”.

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 4 de 12

Títulos nominativos: designan como titular a una persona determinada, persona cuya titularidad se recoge en el propio título valor. El ejemplo más claro lo constituye el cheque nominativo.

Títulos valores a la orden: designan como titular a una persona determinada pero permiten la designación de otros titulares en el propio documento. Ejemplo de ellos es la letra de cambio.

Títulos valores al portador: legitiman como titular al mero poseedor siempre que exista “justa causa determinante de la transferencia posesoria” (legítima al poseedor causal).

Según la forma de creación: son singulares o en serie, en donde los primeros se caracterizan por su individualidad, mientras que los segundos, que son denominados también como títulos en masa.

Por el sujeto que los crea: los títulos son públicos o privados. En el primer grupo entran los títulos de deuda pública o los títulos emitidos por las diversas personas de derecho público, mientras que en el segundo grupo corresponden los creados por las personas de derecho privado.

Por objeto del derecho incorporado pueden ser:

Los títulos personales: representan la participación del titular en una sociedad, razón por la cual también se les llama títulos de participación.

Los títulos reales: confieren al poseedor legítimo un derecho real sobre una cosa. Estos títulos también reciben el nombre de títulos representativos de mercancías, para indicar que las cosas a las cuales se refieren se encuentran incorporadas en los títulos<sup>6</sup>.

Los títulos obligacionales: incorporan créditos de carácter pecuniario. Son llamados también títulos de pago. El hecho de que incorporen una promesa incondicional de pagar una suma de dinero, es decir, que representen un crédito, ha dado lugar a la denominación de títulos de crédito.

Por los efectos causados en la vida de los títulos: pueden agruparse en causales y abstractos.

En los títulos causales, la causa esta deliberadamente expresada en el documento y no se separa de él para ningún propósito.

En los títulos abstractos, la causa es desvinculada del título, aunque esté indicada en él, y no tiene ninguna relevancia ulterior en la vida de éste.

Según su rentabilidad pueden ser:

Títulos de renta fija: Los retornos a los que tiene derecho el tenedor legal del título están representados por una tasa de interés constante durante la vida del título. Algunos ejemplos de tales títulos son: los CDT, los bonos de tasa fija, etc.

Títulos de renta variable: Los retornos a los que tiene derecho el tenedor legal del título no se encuentran asociados a una tasa de interés fija sino, por ejemplo, a la rentabilidad de un negocio o empresa, o a un índice de la economía como la DTF o la inflación.

Los títulos valores reconocidos por el Código de Comercio Colombiano son:

- Las letras de cambio: Título de contenido crediticio.
- El pagaré: Título de contenido crediticio.
- El cheque: Título de contenido crediticio.
- El bono: Título de contenido crediticio.
- Certificado de depósito: Título representativo de mercancías.
- Bono de prenda: Título de contenido crediticio.
- Carta de porte y conocimiento de embarque: Título representativo de mercancías.
- Acción: Título de participación.
- Factura comercial.
- Factura de compraventa y de transporte .

El endoso es uno de los requisitos principales para la transferencia de títulos nominativos y a la orden; por medio de él el endosante manifiesta su voluntad de transferir la tenencia del título, así como los derechos que de él emanan.

El endoso está definido por el código de comercio de 1887 en su Art. 781, de la siguiente forma: “el endoso

<sup>6</sup> Código de Comercio. ARTICULO 644. DERECHOS DEL TENEDOR LEGÍTIMO DE TITULAS REPRESENTATIVOS DE MERCANCÍAS.

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 5 de 12

es un escrito sucinto, redactado con arreglo a las formas legales, y puesto al dorso de la letra de cambio y demás documentos a la orden, por el que el dueño de ellos transmite la propiedad a una persona determinada, mediante un valor prometido o entregado”.

El endoso en propiedad, que también es conocido con el nombre de endoso pleno, se transmite la propiedad del título. Es el único endoso que produce todos los efectos que le corresponden. Otros endosos, o bien limitan su eficacia a algunos de los resultados obtenidos por el endoso en propiedad, o bien producen los efectos de una mera cesión ordinaria.

El endoso que contenga la cláusula “en procuración” ” en cobranza”, “en canje” u otra equivalente, no transfiere la propiedad del título valor, pero faculta al endosatario para actuar en nombre de su endosante, estando autorizado a presentar el título valor a su aceptación, solicitar su reconocimiento, cobrarlo judicialmente o extrajudicialmente, endosarlo sólo en procuración y protestarlo u obtener la constancia de su incumplimiento, de ser el caso.

Si el endoso contiene la cláusula en “garantía” u otra equivalente, el endosatario puede ejercitar todos los derechos inherentes al título valor y a su calidad de acreedor garantizado; pero el endoso que a su vez hiciera éste sólo vale como endoso en procuración, aun cuando no se señalara tal condición. Cuando en el endoso se omita la fecha, se presumirá que el título fue endosado el día en que el endosante hizo entrega del mismo al endosatario.

Aunque no es frecuente, puede ocurrir que un título-valor en virtud de un endoso regrese a las manos de una persona que ya figuraba en el título, bien sea como endosante, girador, avalista, aceptante o, simplemente, girado. Este hecho puede ocasionar algunos problemas que es interesante discutir y así, distinguiremos cinco casos: Endoso a un endosante, endoso a librador, endoso a un avalista, endoso a un aceptante y endoso al girado no aceptante.

A los endosos entre bancos hay que darles un tratamiento especial, por cuanto el volumen de títulos que los bancos manejan es exorbitante por consiguiente no puede exigirse que cada endoso se haga de puño y letra y sea firmado en la misma forma, como en el caso

de los cheques que se endosan a otro banco antes de llevarlos a la cámara de compensación o en el caso de las remesas de títulos entre bancos.

El endoso puede hacerse en blanco, con la sola firma del endosante. En este caso, el tenedor deberá llenar el endoso en blanco con su nombre o el de un tercero, antes de presentar el título para el ejercicio del derecho que en él se incorpora. Cuando el endoso exprese el nombre del endosatario, será necesario el endoso de éste para transferir legítimamente el título. El endoso al portador producirá efectos de endoso en blanco.

### **3. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR PRODUCTIVO PARA LA INVERSIÓN EN TÍTULOS VALORES EN COLOMBIA A PARTIR DE LA LEY 964 DE 2005**

Uno de los efectos de la globalización económica es el llamado Mercado de Capitales (que no es más que una herramienta que busca el desarrollo de la sociedad a través de la transición del ahorro a la inversión) entre los países del mundo; la mayoría de las empresas a lo largo del tiempo han venido buscando su financiamiento en préstamos extranjeros, para lo cual han recurrido a los bonos, acciones, papeles comerciales y cualquier otro tipo de capital de riesgo; movilizándolo sus recursos a mediano y largo plazo, lo cual implica que se desarrolle un nuevo y mejor modelo contable a nivel mundial, que permita la interpretación de la información a todos los inversionistas, para la toma de decisiones en dicho mercado; facilitando así el crecimiento en el mundo.

El mercado de capitales es una “herramienta” básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él se hace la transición del ahorro a la inversión; este moviliza recursos principalmente de mediano y largo plazo, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores.

Como es sabido, por medio de una mayor propensión al ahorro, se genera una mayor inversión, debido a que se producen excedentes de capital para los ahorradores, los cuales buscan invertirlos y generar mayor riqueza. Esta inversión da origen, por su parte, a nuevas industrias generadoras de ingresos, siendo este el principal objetivo del mercado de capitales.

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 6 de 12

Según la bolsa de valores de Colombia este es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital (aquellos de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario), los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.<sup>7</sup> [VAL 11]

Algunas características del mercado de valores son:

Aglomera los recursos de los ahorradores.  
Ofrece numerosas alternativas de inversión a corto y largo plazo.  
Reduce los costos de transacción por economías de escala en la movilización de recursos.  
Las entidades partícipes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.  
El ofrecimiento de un mayor número de alternativas de inversión reduce los riesgos y diversifica el portafolio.  
El mercado de capitales es el principal motor de crecimiento. Entre más eficiente sea la transferencia de recursos, habrá mayor crecimiento.  
Mejor manejo de los ciclos de liquidez e iliquidez.  
Permite acceder a montos importantes de financiamiento.

El mercado de capitales se encuentra dividido en mercado intermediado y mercado no intermediado. La diferencia entre estos dos radica en quién o cómo se realiza la transferencia de los recursos del ahorro a la inversión. Si la transferencia se realiza por medio de alguna institución bancaria o financiera se está haciendo referencia al mercado intermediado. Si por el contrario la transferencia se realiza de forma directa por medio de un instrumento como por ejemplo los títulos de renta fija, de renta variable, derivados, futuros, etc.

El mercado de capitales tiene los siguientes objetivos:

<sup>7</sup> VALENCIA Anyeli. El mercado de Capitales. (On line) (consultado el 20 de septiembre de 2011) Disponible en Internet: <http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/mktcapcol.htm>

- a) Facilita la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía
- b) Asigna de forma eficiente recursos a la financiación de empresas del sector productivo
- c) Reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas, posibilita la diversificación del riesgo para los agentes participantes
- d) Ofrece una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado<sup>8</sup>. [ANO 11]

Así pues se puede considerar como valores a “los bonos, los papeles comerciales, los certificados de depósito de mercancías, cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización, cualquier título representativo de capital de riesgo, los certificados de depósito a término, las aceptaciones bancarias, las cédulas hipotecarias, cualquier título de deuda pública<sup>9</sup>”.

El mercado bursátil colombiano ha venido sufriendo progresivamente un desarrollo significativo, presentando un rápido progreso y desarrollo en los últimos 10 años del mercado de capitales. A pesar de esto, la normatividad se veía estancada en el pasado, retrasando su crecimiento.

Ante estas necesidades se desarrolla la Ley 964 de 2005 con el objetivo de aumentar y mejorar la confianza de los inversores en el mercado de capitales colombiano y acoplar el marco regulatorio a los avances presentes y futuros que se desarrollarían en el campo, por lo que el perfeccionamiento de la infraestructura era clave en ese

<sup>8</sup> ANONIMO. Mercado de Capitales. (on line) (consultado el 26 de septiembre de 2011) Disponible en internet: <http://www.espaciosjuridicos.com.ar/datos/AREAS%20TEMATICAS/ECONOMICO/MercadoDeCapitales.htm>

<sup>9</sup> Ley 964 de 2005. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. 8 de Julio de 2005.

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 7 de 12

entonces. Debido a estas circunstancias estructurales en el sistema, se declararon los objetivos de intervención al mercado por parte del Estado<sup>10</sup>:

1. Proteger los derechos de los inversionistas
2. Promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores
3. Prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores

Las actividades del mercado de valores estipuladas son:

1. La emisión y la oferta de valores
2. La intermediación de valores
3. La administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales
4. El depósito y la administración de valores
5. La administración de sistemas de negociación o de registro de valores, futuros, opciones y demás derivados.
6. La compensación y liquidación de valores
7. La calificación de riesgos
8. La autorregulación
9. El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de la misma
10. Las demás actividades que determine el Gobierno Nacional, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores.<sup>11 12</sup>

Es importante el aspecto de la autorregulación en materia de títulos valores, se definió la autorregulación como una obligación para quienes realicen actividades de intermediación de valores. Esta exigencia se lleva a cabo por medio de la inscripción de estos entes intermediarios a un organismo de autorregulación autorizado. La obligación de autorregulación está definida por tres funciones: la disciplinaria (imposición

de sanciones por el incumplimiento de las normas), la de supervisión (verificación del cumplimiento de las normas) y la normativa (adopción de normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación).

Una ventaja ostensible de la autorregulación es su origen privado combinado con la supervisión por el Estado. Al tener un origen de este tipo se asegura el desarrollo de la libre voluntad privada y autonomía, así como flexibilidad y eficiencia.

El comienzo del nuevo siglo se vio marcado con la necesidad de consolidar un único mercado de capitales en el país. Este nuevo escenario exigió definir de forma puntual procesos de modernización, internacionalización y democratización paulatinos a través de la integración de las diferentes bolsas del país, Bogotá, Medellín y Occidente, para darle paso a la nueva y única Bolsa de Valores de Colombia. Esta pasó a remplazar en el 2001 a las 3 bolsas, integrando el mercado bursátil, los inversionistas y emisores.

El mercado de capitales colombiano se ha caracterizado por su baja liquidez (volúmenes negociados reducidos) y por su escasa profundidad (pocos instrumentos financieros disponibles). A diferencia de los mercados de capitales de talla mundial citados a lo largo del apartado anterior, el mercado nacional se encuentra conformado únicamente por el mercado de deuda y el mercado de acciones, las posibilidades que Colombia ofrece en el mercado de derivados son muy escasas, casi nulas.

Adicional a la Bolsa de Valores de Colombia existe la Bolsa Nacional Agropecuaria. Esta fue constituida en 1979 pretendiendo organizar el funcionamiento de un mercado público de productos, bienes y servicios agropecuarios sin la presencia física de ellos, así como documentos representativos de subyacentes agropecuarios.

En la actualidad existe consenso con respecto al limitado grado de desarrollo del mercado de capitales en Colombia. Una de sus principales características es la exclusión. El número de empresas que tienen acceso a este es demasiado bajo, encontrándose actualmente un listado de 85 emisores en la Bolsa de Valores de Colombia.

<sup>10</sup> Artículo primero, Capítulo primero, Título primero de la Ley 964 de 2005. Objetivos y criterios de la intervención. 8 de Julio de 2005.

<sup>11</sup> Artículo tercero, Capítulo segundo, Título primero de la Ley 964 de 2005. Actividades del mercado de valores. 8 de Julio de 2005.

<sup>12</sup> Artículo primero, Capítulo primero, Título primero de la Ley 964 de 2005. Objetivos y criterios de la intervención. 8 de Julio de 2005.

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 8 de 12

Una de las principales razones para que se dé esta reducida participación son los costos asociados al mercado de capitales colombiano. La mayoría de las empresas no pueden desarrollar emisión de acciones debido a los requisitos existentes para esto. Uno de los requisitos para la emisión de acciones es contar con un nivel patrimonial de mínimo 7.000 millones de pesos.

#### **4. ALCANCES DE LA LEGISLACIÓN VIGENTE EN MATERIA DE TÍTULOS VALORES EN COLOMBIA**

La legislación colombiana en materia de títulos valores fue desarrollada bajo los lineamientos generales del Proyecto de Ley Uniforme de Títulos Valores para América Latina, mejor conocido como “proyecto INTAL”, no obstante lo anterior, a diferencia de la legislación de algunos países latinoamericanos, la legislación colombiana denomina estos instrumentos como títulos valores y no como títulos de crédito, e inicia la exposición del tema con un capítulo de generalidades en el que se definen y explican elementos comunes a los títulos valores, para posteriormente señalar la regulación particular aplicable a cada una las distintas clases de estos.

La normativa de los títulos valores se encuentra compilada en el Código de Comercio (C. Co.), en el acápite denominado “De los Títulos Valores”, que comprende el Título III del Libro Tercero del mencionado código. Para entender el manejo jurídico de los títulos valores, deben considerarse varios elementos para su desarrollo y estudio, entre los cuales están:

La Ley como máxima fuente de nuestro ordenamiento jurídico.

La Doctrina, especialmente la de carácter oficial generada por las entidades encargadas de la supervisión y la vigilancia de los mercados financieros como lo son la Superintendencia de Valores y la Superintendencia Bancaria, e igualmente la doctrina particular desarrollada por tratadistas nacionales e internacionales. La jurisprudencia que han creado diferentes estamentos jurisdiccionales nacionales sobre el tema de los títulos valores de inversión.

A nivel legal, los títulos valores de inversión se apoyan en el manejo de los siguientes elementos:

El Código de Comercio Colombiano, fundamentalmente el Libro III título III y sus normas complementarias en los Códigos Civil, de Procedimiento Civil y Penal, muestran no sólo las

condiciones de operatividad y manejo de los títulos valores, sino además las características y condiciones que a nivel comercial inciden sobre su operación, manejo, transformación y desarrollo, así como su evolución productiva y económica. Las regulaciones y reformas más significativas fueron:

Ley 45 de 1990: Reforma Financiera

Permitió nuevas operaciones a los intermediarios. Modificó las reglas que afectan la libertad de entrada y salida del mercado y la composición de la propiedad de los diferentes agentes financieros, así como la conversión, fusión, absorción de entidades financieras.

Ley 50 de 1990: Reforma Laboral

Creación de los fondos de cesantías como nuevos intermediarios para fomentar la demanda de papeles en el mercado público y privado de valores.

Ley 27 de 1990: Reforma al Mercado Bursátil

Introducción de acciones preferencias sin derecho a voto para eliminar la aversión de los grandes accionistas a diluir el control de la empresa.

Ley 9 de 1991: Reforma Cambiaria

Eliminó el monopolio del Banco Central para hacer transacciones en el mercado cambiario. Derogó las restricciones a la inversión extranjera en el sistema financiero.

Resolución 49 de 1991: Estatuto de Inversiones

Introdujo nuevas modalidades de inversión internacional como fueron los fondos de inversión de capital extranjero, la reinversión de utilidades, la capitalización de utilidades y se amplió la posibilidad de compra de inmuebles con fines turísticos y de representación.

Ley 100 de 1993: Nueva Reforma Laboral

Introdujo los Fondos de Pensiones privados como nuevos intermediarios para fomentar la demanda de papeles en el mercado público y privado de valores, para fomentar el ahorro privado y disminuir las cargas sobre las finanzas públicas.

Ley 35 de 1993: Nueva Reforma Financiera

La observancia de los niveles de patrimonio, la solvencia y la calidad de la información de los intermediarios financieros.

La norma que tiene mayor aplicación es la Ley 964 de 2005 sobre el mercado de valores, así como el Decreto 422 de 2006, según el cual se crean condiciones específicas de manejo e interacción, así como elementos estructurales de desarrollo funcional y operativo aplicado.

Tal como está contemplado en la exposición de motivos de la Ley 964 de 2005 y en sus ponencias para debate, uno de los propósitos de esta ley era dotar al mercado de valores de un marco regulatorio adecuado, corrigiendo así uno de los problemas identificados en su desarrollo, como era el dominio que el mercado venía teniendo de la regulación del tipo bancario.

Desde la expedición de la Ley 964 de 2005, marco del Mercado de Valores, se han expedido cerca de 90 disposiciones por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la Superintendencia Financiera de Colombia, en temas que regulan la oferta pública, el registro de valores y emisores, los intermediarios del mercado, los sistemas de negociación, compensación y liquidación y la calificación de valores, entre otros.

A continuación se muestra un comparativo entre el marco regulatorio anterior a la Ley Marco y el que actualmente se desarrolla, y en el que todavía no se observa un marco regulatorio completo para el desarrollo del mercado.

<b>ANTERIOR A LA Ley 964 DE 2005</b>	<b>POSTERIOR A LA Ley 964 DE 2005</b>
Normas de origen: Normas anteriores a la expedición del fallido Estatuto Orgánico del Mercado de valores (decreto 673 de 1993), que fue declarado inexecutable por la corte constitucional. Entre las normas, están: Ley 45 de 1990 (operaciones autorizadas a las sociedades comisionistas de bolsa; información privilegiada; conflictos de interés); Ley 27 de 1990 (contrato de depósito; sanciones); Ley 35 de 1993 (competencias de la sala General;	Normas de origen: Continúan vigentes muchas de estas; algunas de las materias reguladas, son: operaciones autorizadas a las comisionistas (Ley 45 de 1990); contrato de depósito (Ley 27 de 1990), inspección, vigilancia y control de la actividad bursátil (Ley 35 de 1993) y otras.

titularización).	
Otras leyes, tales como la Ley 100 de 1993 (requisitos para la constitución de los portafolios de los fondos de pensiones); Ley 510 de 1999 (capital mínimo de las comisionistas); Ley 546 de 1999 (titularización hipotecaria).	Otras leyes: Continúa la vigencia de leyes y regulación posteriores a la declaratoria de inexecuibilidad del EOMPV (Estatuto Orgánico del Mercado Público de Valores). Algunas materias reguladas, son: capital mínimo de las comisionistas o titularización hipotecaria.
Otras normas: es el caso de las del Banco de la República (participación de las comisionistas de bolsa en el mercado de divisas); Ministerio de Hacienda (programa de creadores de mercado) y otras.	Otras normas: (además de las anteriores). Decretos que regulan aspectos del mercado, pero no pueden ser incluidos en la resolución 400: decreto 4759 de 2005 (defensor del cliente); decreto 1565 de 2006 (autorregulación); decreto 2175 de 2007 (fondos fiduciarios); decreto 1801 de 2007 (fondos de capital extranjero); decreto 1511 de 2006 (bolsas agropecuarias). resolución 6186 de 2006 MHCP (Programa De Creadores De Mercado)
Resolución 400 de 1995 Única de la sala General: Incluía el desarrollo de la Intervención del Estado en el mercado por expresa asignación de la Ley 35 de 1993, en particular la oferta pública y el registro, la intermediación de valores, la calificación, la administración de sistemas de negociación, entre otros.	Resolución 400: Continúa su vigencia, pero ha venido siendo subrogada o modificada por decretos, dentro de los que se cuenta: decreto 1941 de 2006; decreto 3139 de 2006; decreto 3140 de 2006; decreto 1076 de 2007; decreto 2175 de 2007 (fondos de valores y de inversión); decreto 2177 de 2007.
Resolución 1200 de 1995 Única del superintendente de Valores: desarrollaba las competencias regulatorias del Superintendente de Valores, en temas tales como la promoción y el desarrollo del mercado.	Resolución 1200: En vigencia pero con modificaciones: decreto 1802/07 (operaciones pre acordadas). Resoluciones con el mismo propósito: resolución 430/07 de la Superintendencia (operaciones de reporte,

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 10 de 12

	repos o transferencia temporal de valores).
	Resoluciones de la Superintendencia Financiera sobre P U C S (Plan Único de Cuentas), valoración de inversiones y otros.
Circulares de la Superintendencia de Valores que instrúan sobre diversos aspectos como la entrega de información eventual (relevante), la transmisión de estados financieros trimestrales de los emisores, entre otros.	Circulares de la misma entidad involucrando aspectos regulatorios de los participantes del mercado en las circulares Básicas 7 (Jurídica) y 100 (contable) de la antigua Superintendencia Bancaria, entre otros.

Tomado de: informes de Gestión superintendencia de valores 1999/02 y 2002/05; superintendencia Financiera [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co) y Banco de la República [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co).

Tabla 1. Comparativo normatividades actual y anterior.

La actividad y funcionamiento de los emisores de valores fueron estrictamente reglamentados. Se exige una total independencia de al menos el 25% de los miembros de las juntas directivas y se fijan reglas para entender este carácter de independencia. Tendrá que constituirse un comité de auditoría con al menos tres (3) miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes, que será presidida por uno de estos miembros.

El objetivo de la ley es regular la intervención del Estado en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados de público que se efectúen mediante valores. Dicha intervención será ejercida a través de varios frentes dentro de los que se destacan:

- i) la identificación de todas las actividades que hacen parte del mercado de valores;
- ii) el establecimiento de una regulación aplicable a los valores y a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;
- iii) la determinación de los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria realizan nuevas actividades de intermediación en el mercado de valores;
- iv) la expedición de las normas en relación con el SIMEV (Sistema Integral de Información del Mercado de Valores);

- v) regular todo lo relacionado con los títulos de deuda pública y
- vi) la elaboración de normas referentes al Gobierno Corporativo, entre otros.

#### **5. PARÁMETROS EXIGIDOS POR EL LEGISLADOR PARA EL EJERCICIO DE LA ACCIÓN CAMBIARIA MEDIANTE LA ESTRUCTURACIÓN DEL MERCADO PÚBLICO EN COLOMBIA DE ACUERDO A LA LEY 964 DE 2005**

El mercado de valores, como todo aspecto de la actividad económica, está debidamente reglamentado en la Legislación colombiana. La ley 964 de 2005, “por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones”. Cabe destacar en primera instancia el objetivo de la Ley en mención:

Artículo 1°. Objetivos y criterios de la intervención. El Gobierno Nacional ejercerá la intervención en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores, con sujeción a los siguientes objetivos y criterios:

1. Proteger los derechos de los inversionistas.
2. Promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores.
3. Prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores.
4. Preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público en el mismo.

Continúa el mismo artículo enumerando los criterios de intervención de la Ley:

Artículo 1, literal b

1. Que se promueva el desarrollo y la democratización del mercado de valores, así como su conocimiento por parte del público.
2. Que la regulación y la supervisión del mercado de valores se ajusten a las innovaciones tecnológicas y faciliten el desarrollo de nuevos productos y servicios dentro del marco establecido en la presente ley.
3. Que las normas y los procedimientos sean ágiles, flexibles y claros, y que las decisiones administrativas sean adoptadas en tiempos razonables y con las menores cargas administrativas posibles.
4. Que los costos de la supervisión y la disciplina del mercado de valores sean eficiente y equitativamente

 <b>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA DE ENVIGADO</b>	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 11 de 12

asignados, y que las cargas que se impongan a los participantes del mercado sean consideradas, teniendo en cuenta, en la medida de lo posible, la comparación entre el beneficio y el costo de las mismas.

5. Que se evite impedir o restringir la competencia.
6. Que se dé prelación al sentido económico y financiero sobre la forma, al determinar si algún derecho o instrumento es un valor, o si alguna actividad es de aquellas que requieran autorización o registro y, en general, cuando expida normas dirigidas a la protección de los derechos de los inversionistas.
7. Que el mercado de valores esté provisto de información oportuna, completa y exacta.
8. Que se garantice que las operaciones realizadas en el mercado de valores sean llevadas hasta su puntual y exacta compensación y liquidación.
9. Que se propenda porque en la regulación y la supervisión se eviten los arbitrajes, procurando que exista uniformidad en las normas que se expidan.

La Ley establece las actividades propias del mercado de valores, algunas de ellas son:

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

El artículo 7 de la Ley establece que es menester que la Superintendencia de Valores inscriba las clases de tipos de valores en el mercado, los emisores de los mismos y las emisiones que se lleven a cabo, así como certificar los movimientos de los emisores y de los valores que emiten. De igual manera indica que las ofertas públicas de valores deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

La importancia de la autorregulación del Mercado de Valores se refleja en el siguiente artículo:

“Artículo 24. Del ámbito de la autorregulación. La autorregulación comprende el ejercicio de las siguientes funciones:

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

La autorregulación es obligatoria, y puede ser ejercida por organizaciones constituidas para tal fin, organizaciones profesionales, bolsas de valores, o bolsas de productos agropecuarios o agroindustriales, en los términos que determine el Gobierno Nacional, en el caso de existir grave culpa o dolo en la actuación de los organismos de autorregulación, estos responderán civilmente ante la autoridad competente y a su vez, serán fiscalizados por la Superintendencia de Valores. (Artículo 25).

La Superintendencia de valores, por otra parte, debe establecer las sanciones de acuerdo a ciertos principios establecidos en el artículo 51 de la presente Ley que son: el principio de proporcionalidad que consiste en evitar una utilización desmedida de las sanciones, el principio disuasorio según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma, el principio de revelación dirigida, según el cual la Superintendencia se reserva la forma y tiempo en la que se divulgará una sanción, con el fin de proteger la estabilidad del mercado y el principio de contradicción que permite la defensa de los acusados.

Las infracciones que se realicen darán lugar a algunas sanciones que van desde la amonestación, la multa, la suspensión o inhabilitación hasta por 5 años, la remoción de quienes ejercen funciones administrativas, la suspensión de la inscripción en cualquiera de los registros.

Vital importancia tiene en artículo 70 de la Ley 964 de 2007, este sienta las bases del Estatuto Orgánico del Mercado de Valores, por medio del cual se autoriza al Gobierno Nacional para que pueda compilar las normas de esta ley, las leyes vigentes y los reglamentos constitucionales autónomos expedidos con anterioridad a la vigencia de esta ley que regulan el mercado público de valores, las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, y las facultades y funciones asignadas a esta,

	<b>ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO</b>	<b>Código:</b> F-PI-028
		<b>Versión:</b> 01
		<b>Página</b> 12 de 12

sin cambiar su redacción ni contenido. Únicamente esta compilación será el Estatuto Orgánico del Mercado de Valores.

Como puede apreciarse la ley es completa por cuanto establece claramente conceptos, reglas, normas, conductas que son consideradas fraudulentas y sanciones a las que se hace acreedor quien incurra en ellas.

### CONCLUSIONES

El Mercado de Valores, es un aspecto de la economía colombiana que influye de manera importante en todos los rubros del quehacer del país, es un mercado que desde su inicio ha tenido una paulatina transformación, bajo la cual se han integrado, desarrollado y crecido muchas de las empresas nacionales.

La formación de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, han sido campo fértil para las empresas que se han integrado a ellas, beneficiando a la economía nacional. Finalmente por razones prácticas, estas tres bolsas se unieron en una sola, conformándose la Bolsa de Valores de Colombia, el crecimiento ha sido tal que la Bolsa de Valores de Colombia se ha unificado con las de otros países, lo que es beneficioso para la expansión de los mercados y diversifica en términos de riesgos asociados.

El equipo investigador después de realizar la recopilación de información y el análisis de la misma, concluye que el lenguaje propio del derecho y del mercado de valores, puede resultar confuso para la mayoría de las personas, por lo que recomienda que cualquier inversionista obtenga el conocimiento general del mercado accionario, su estructura y reglas; para ello puede recurrir a la literatura existente e incluso a la página de la Bolsa de Valores de Colombia, que contiene información clara y precisa; esto redundará en la elección de la herramienta de inversión adecuada a su capital y necesidades.

Bajo la premisa anterior, el equipo investigador recomienda que la Bolsa de Valores colombiana provea de nuevas herramientas de información y metodologías que ofrezcan mayor conocimiento del mercado a los inversionistas, ya sea a quien conozca el mercado o haya invertido en él, como a las personas que están contemplando la posibilidad de invertir.

Una información fidedigna y clara puede aproximar a los inversionistas a aquellas sociedades comisionistas de bolsa que estén autorizadas por el gobierno, con lo cual se reduce el riesgo de la captación ilegal de activos

que tan amargos episodios ha causado en la sociedad colombiana.

El equipo investigador recomienda el fortalecimiento de las regulaciones del mercado de valores, sobre todo en las cuestiones en las cuales se corra el riesgo de perder la transparencia; evitar en lo posible que el mercado de valores se convierta en caldo de cultivo para el lavado de activos; desarrollar los mecanismos de inversión que sean atractivos a los pequeños y medianos inversionistas, con el fin de fortalecer el mercado accionario y la economía en general.

### REFERENCIAS

[ANO 11] ANONIMO. Mercado de Capitales. (on line) (Consultado el 26 de septiembre de 2011) Disponible en internet:

<http://www.espaciosjuridicos.com.ar/datos/AREAS%20TEMATICAS/ECONOMICO/MercadoDeCapitales.htm>

[MON 82] MONTOYA MANFREDI, Ulises. Comentarios a la Ley de Títulos Valores. Lima, Perú, 1982. Página 16

[NER 05] NARVÁEZ García, José Ignacio. Derecho Mercantil Colombiano Títulos Valores. Legis 2005. P. 53.

[SIL 89] SILVA VALLEJO, José Antonio. Teoría General de los Títulos Valores. Lima, Perú, 1989. Páginas 649, 650 y 651

[VAL 11] VALENCIA Anyeli. El mercado de Capitales. (On line) (consultado el 20 de septiembre de 2011) Disponible en Internet: <http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/mktcap01.htm>

[VIV 05] VIVANTE, César. Derecho mercantil. Citado en CERVANTES Ahumada, Raúl, Títulos y operaciones de crédito, 15ª edición, 2ª reimpression, Porrúa, 2002. P.7



**ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO**

**Código:** F-PI-028

**Versión:** 01

**Página** 13 de 12



**ARTICULO DE TRABAJO DE GRADO**

**Código:** F-PI-028

**Versión:** 01

**Página** 14 de 12