



GACETA DEL CONGRESO

SENADO Y CAMARA

(Artículo 36, Ley 5a. de 1992)

IMPRENTA NACIONAL DE COLOMBIA

ISSN 0123 - 9066

AÑO X - Nº 467

Bogotá, D. C., miércoles 19 de septiembre de 2001

EDICION DE 32 PAGINAS

DIRECTORES:

MANUELENRIQUEZROSERO
SECRETARIO GENERAL DEL SENADO

ANGELINOLIZCANORIVERA
SECRETARIO GENERAL DE LA CAMARA

RAMA LEGISLATIVA DEL PODER PUBLICO

SENADO DE LA REPUBLICA

PROYECTOS DE LEY

PROYECTO DE LEY NUMERO 108 DE 2001 SENADO

por la cual se establecen normas relacionadas con las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos del público que se efectúen mediante valores, se conceden facultades y se dictan otras disposiciones.

El Congreso de la República

DECRETA:

TITULO I

DISPOSICIONES PRELIMINARES

Artículo 1°. *Objetivos de la ley.* La presente ley establece los objetivos, principios y criterios a los cuales deberá sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos del público que se efectúen mediante valores, establece límites para el ejercicio de dichas actividades y comprende disposiciones de carácter ordinario relacionadas con la materia.

Artículo 2°. *Ambito de aplicación.* Se regirán por lo dispuesto en la presente ley la oferta o la negociación en Colombia de valores y de productos y servicios relacionados con los mismos, así como la organización, el funcionamiento y la información de los correspondientes mercados y en general las actividades relevantes para el mercado de valores.

Se considera relevante para el mercado de valores colombiano el ofrecimiento a distancia, desde otras jurisdicciones, de valores o de productos o servicios relacionados con estos, cuando quiera que quien los ofrezca no tome medidas para evitar que se configure la venta de los mismos a los inversionistas colombianos.

TITULO II

DE LA INTERVENCION DEL GOBIERNO NACIONAL

CAPITULO PRIMERO

Objetivos, criterios y principios de la intervención del Gobierno Nacional

Artículo 3°. *Objetivos de la intervención.* Los objetivos de la intervención del Gobierno Nacional serán:

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

Artículo 4°. *Principios.* La intervención se fundamentará en el desarrollo de los siguientes principios:

1. **Principio de la transparencia**, según el cual deberá proporcionarse a los inversionistas y al mercado información oportuna, completa y exacta sobre los aspectos relevantes para la adecuada toma de decisiones y sobre los conflictos de interés que pudiesen presentarse de conformidad con los principios de sana competencia y equivalencia.

En desarrollo de este principio se dará a los inversionistas la mayor certeza y claridad posible sobre sus derechos y obligaciones, así como sobre las reglas y los usos del mercado.

2. **Principio de la sana competencia**, según el cual se preservará la adecuada formación de precios, no se limitará la oferta ni la demanda de valores o servicios y se permitirá que participe en el mercado a quien reúna las condiciones necesarias.

3. **Principio de equivalencia**, según el cual se dará el mismo tratamiento a quienes estando en igualdad de condiciones participen en el mercado, sin perjuicio de las medidas de protección en favor de inversionistas en posición débil frente a quienes, por su experiencia o información o por la naturaleza de los servicios que presten, gocen de su confianza o de ventajas sobre ellos.

4. **Principio de corrección**, según el cual quien participe profesionalmente en el mercado deberá actuar con honorabilidad, lealtad, neutralidad, discreción y equidad, privilegiando los intereses de sus clientes sobre los propios.

Estos deberes se extenderán a los socios, administradores, funcionarios, colaboradores y en general, a cualquiera que en razón de su posición, trabajo, profesión, cargo, función, parentesco o amistad tenga relación con las actividades que ejerza el respectivo participante.

5. **Principio de regularidad negocial**, según el cual las operaciones realizadas en el mercado deberán ser llevadas hasta su puntual y exacta compensación, liquidación y pago.

6. **Principio de la diligencia**, según el cual quien actúe profesionalmente en el mercado ejecutando, custodiando, administrando o transfiriendo negocios, encargos o recursos de otros, deberá atenderlos como un experto prudente y diligente. El deber de actuar como un experto prudente y diligente se aplicará también al cumplimiento de esta ley y de las normas que la desarrollen.

7. **Principio del interés público**, según el cual quien adelante actividades en el mercado de valores deberá hacerlo en concordancia con el interés público.

Artículo 5°. *Criterios.* Al desarrollar los principios establecidos en la presente ley, el Gobierno Nacional deberá sujetarse a los siguientes criterios:

1. Que se promueva el desarrollo del mercado de valores y su conocimiento por parte del público.
2. Que la regulación y la supervisión del mercado se ajusten a las innovaciones tecnológicas.
3. Que las reglas y los procedimientos sean ágiles, flexibles y claros y las autorizaciones y demás trámites administrativos sean resueltos y obtenidos en tiempos razonables y con las menores cargas administrativas posibles.
4. Que las cargas y los costos de la regulación, la supervisión y la disciplina del mercado sean eficientemente asignadas, suficientemente justificadas y equitativamente compartidas.
5. Que las distintas autoridades de supervisión colaboren entre sí para identificar los riesgos de las operaciones relacionadas con valores, cuando quiera que sea necesario para proteger el interés público y que requieran su completa revelación.
6. Que las distintas autoridades de regulación y supervisión eviten someter a las personas vigiladas o controladas a trámites innecesarios o a investigaciones o procesos simultáneos por los mismos hechos. Para ejercer sus facultades estas autoridades deberán tener en cuenta tanto los medios de que dispongan como la comparación entre el beneficio y el costo de su actuación.
7. Que las autoridades protejan sin discriminaciones los derechos de los inversionistas, adopten medidas destinadas a prevenir las conductas ilícitas o abusivas y exijan antecedentes apropiados de conducta y la necesaria capacidad técnica y operativa a quienes participen profesionalmente en el mercado.
8. Que las autoridades den prelación al verdadero sentido económico y financiero sobre la forma al determinar si algún instrumento es un valor, o si alguna persona está efectuando actividades de aquellas para cuyo desempeño se requiera autorización o registro y en general, cuando emitan normas o adopten medidas dirigidas a la protección de los derechos de los inversionistas o a la conservación del orden y la estabilidad del mercado.
9. Que el mercado de valores esté provisto de información oportuna, completa y exacta que permita la formación eficiente de capital en el mismo.
10. Que las normas que se expidan con base en la presente ley y la supervisión del mercado, no sean empleadas con el fin de conseguir objetivos diferentes de los previstos en el artículo tercero de la misma.

CAPITULO SEGUNDO

Autoridades del mercado de valores

SECCION I

Disposiciones generales

Artículo 6°. *Autoridades.* Son autoridades del mercado de valores:

1. El Gobierno Nacional, el cual dentro del marco establecido por la presente ley intervendrá la actividad bursátil y las demás actividades que impliquen el manejo, el aprovechamiento o la captación de recursos del público mediante valores.
2. La Sala de Valores, a la que corresponderá establecer medidas técnicas y operativas a efectos de mantener las condiciones necesarias para el adecuado funcionamiento del mercado de valores.
- La Sala de Valores deberá contribuir a la consecución de los objetivos de intervención que trace el Gobierno Nacional y en ningún caso podrá contravenir la regulación que éste expida en ejercicio de sus facultades constitucionales y legales.
3. La Superintendencia de Valores, mediante la cual el Presidente de la República ejercerá la vigilancia e inspección sobre los sujetos que desarrollen actividades de intermediación y en general sobre las personas que adelanten actividades sometidas a su vigilancia así como el control y la inspección de los emisores de valores.

Corresponderá también a la Superintendencia de Valores la supervisión general del mercado de valores y de su información, así como la inspección y vigilancia de las actividades relevantes para el funcionamiento del mercado.

Parágrafo 1°. Las facultades de regulación y de supervisión que por virtud de la presente ley se atribuyen a las distintas autoridades, deberán desarrollarse en concordancia con los objetivos, principios y criterios establecidos en el Título II de la misma. Dichos objetivos, principios y criterios también deberán ser acatados en la autorregulación y la disciplina que ejerzan los participantes del mercado.

Parágrafo 2°. Las autoridades de regulación y de supervisión del mercado de valores deberán colaborar con las demás autoridades nacionales y en condiciones de reciprocidad con las autoridades extranjeras, para beneficio del mercado de valores y de los inversionistas.

Parágrafo 3°. Se podrán suscribir acuerdos de colaboración entre las diferentes autoridades con funciones de inspección, vigilancia o control, para asignar la responsabilidad de ejercer la supervisión comprensiva y consolidada respecto de determinadas actividades o personas o grupos a una sola entidad.

También podrán suscribir, con otras autoridades, memorandos de entendimiento u otros acuerdos de cooperación e intercambio de información, incluyendo información reservada, para racionalizar la regulación y facilitar la supervisión.

En todo caso, el Gobierno Nacional proveerá normas y ordenará la adopción de mecanismos que permitan la supervisión comprensiva y consolidada de los riesgos financieros.

SECCION II

Gobierno Nacional

Artículo 7°. *Regulación de las actividades del mercado de valores.* Además de lo previsto en otras partes de la presente ley, el Gobierno Nacional contará con los siguientes instrumentos de intervención:

1. Regular requisitos y condiciones de acceso a las actividades de intermediación a que se refiere la presente ley, para lo cual podrá exigir el cumplimiento de normas sobre capital mínimo, que podrán ser diferenciales atendiendo el espectro de actividades que desempeñe el respectivo intermediario y el cumplimiento de las demás condiciones necesarias para el adecuado manejo de los recursos del público.
 2. Regular el ejercicio de las actividades de intermediación previstas en la presente ley y determinar de manera previa y general, mediante criterios técnicos, otras actividades de intermediación de valores y las reglas con sujeción a las cuales podrán desarrollarse.
 3. Regular lo necesario para asegurar la efectividad de la separación entre los bienes de los intermediarios y los bienes de los inversionistas y terceros, así como lo relativo a su adecuada salvaguardia y custodia.
 4. Regular las participaciones en la propiedad de los intermediarios, así como su régimen de inversiones.
 5. Regular lo atinente al control y el manejo del riesgo en que puedan incurrir los intermediarios y establecerles requisitos de liquidez, solvencia, garantías, seguros, revelación y organización, o uno o algunos de los anteriores.
 6. Regular las actividades transfronterizas sobre valores cuando éstas puedan tener incidencia sobre el mercado nacional, así como lo relativo a la operación de los intermediarios colombianos que participen en mercados foráneos.
- Se entenderá que esta facultad no comprende la regulación que las Leyes 9ª de 1991 y 31 de 1992 asignaron al Banco de la República.
7. Regular las obligaciones de los intermediarios de informar, advertir, aconsejar y asesorar a sus clientes y de actuar ante ellos como expertos prudentes y diligentes.
 8. Regular la aplicación de los objetivos, criterios y principios que establece la presente ley a los administradores y funcionarios de los intermediarios y de los emisores de valores.
 9. Regular la aplicación de los objetivos, principios y criterios que establece la presente ley a las actividades de quienes presten servicios profesionales relacionados con el manejo, el aprovechamiento o la captación de recursos del público mediante valores, incluyendo entre otros a los asesores, los consejeros de inversión, los contralores, los revisores fiscales, los contadores y demás auditores, los abogados y también a quienes, sin autorización de las autoridades, ejerzan actividades que requieren de ella, según lo previsto en la presente ley.
 10. Determinar lo relacionado con la obligación de inscribir la emisión de valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores y establecer los requisitos de revelación de información que deberán cumplir los emisores de valores.

En desarrollo de esta facultad, el Gobierno Nacional podrá establecer a cargo de sociedades anónimas con más de quinientos (500) accionistas, la obligación de inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores. El Gobierno Nacional podrá eximir de dicha obligación a las sociedades cuyos activos sean inferiores a determinada cuantía.

11. Establecer normas dirigidas a salvaguardar la calidad, oportunidad y suficiencia de la información que los emisores de valores deban suministrar y presentar al público.

12. Determinar los casos en los cuales será obligatorio realizar invitaciones públicas a la inversión, establecer sus distintas modalidades, las obligaciones y los procedimientos para su realización y regular las ofertas privadas de valores.

En desarrollo de esta facultad, el Gobierno Nacional podrá establecer reglas para fijar precios equitativos a las acciones que hayan de adquirirse a través de ofertas públicas de adquisición o de intercambio de valores.

13. Prever reglas con base en las cuales la Superintendencia de Valores ejercerá la inspección y vigilancia sobre las actividades de autorregulación y disciplina y determinar los casos y las condiciones en que dicha Superintendencia deberá asumir de manera prevalente el conocimiento de investigaciones específicas.

14. Regular lo necesario para asegurar la colaboración y la coordinación entre las distintas autoridades de inspección, vigilancia o control con los siguientes fines:

a) identificar y revelar de manera completa los riesgos en el sector financiero;

b) evitar la duplicación de tareas;

c) asegurar un trato uniforme a quienes se encuentren en la misma situación, y

d) prevenir los conflictos de competencia que puedan presentarse entre las mismas.

Igualmente el Gobierno Nacional establecerá lo pertinente para asegurar la coordinación entre las actividades de la Superintendencia de Valores y otras autoridades de supervisión, nacionales o internacionales, cuando se requiera para el cumplimiento de los fines de la presente ley.

15. Ejercer la intervención y proveer la regulación necesaria para alcanzar los objetivos y aplicar los principios y criterios establecidos en la presente ley, respecto de las materias relacionadas con valores que no pertenezcan al ámbito de competencia de otras autoridades.

16. Regular los mercados organizados, incluyendo las bolsas de productos agropecuarios o agroindustriales, así como los intermediarios que actúen en dichas bolsas o mercados, para lo cual podrá establecer requisitos de capital mínimo y los demás que sean necesarios para asegurar el cumplimiento de los objetivos, principios y criterios previstos en la presente ley y la preservación del interés público en la respectiva actividad.

Lo anterior se entenderá sin perjuicio de las funciones que competen al Banco de la República en materia de regulación cambiaria.

17. Fijar reglas propias para el ingreso al mercado de valores de microempresas y de pequeñas y medianas empresas.

18. Autorizar de manera general a los intermediarios para que desempeñen actividades que no estén contempladas en el régimen establecido en la presente ley, cuando quiera que su ejercicio les facilite el desarrollo de sus actividades principales o lo complementa, siempre y cuando no se ponga en riesgo el interés público.

19. Fijar las normas con sujeción a las cuales podrá desarrollarse la calificación de riesgos y la calificación de otros aspectos relevantes para el mercado de valores.

Parágrafo primero. El Gobierno Nacional ejercerá por conducto de la Sala de Valores las facultades de intervención previstas en los numerales 2, 10, 11, 12, y 13 del presente artículo.

En todo caso la Sala de Valores estará sujeta a lo dispuesto en el inciso segundo del numeral 2 del artículo 6° de la presente ley.

SECCION III

Sala de Valores

Artículo 8°. *Facultades de la Sala de Valores.* La Sala de Valores tendrá las siguientes facultades:

1. Establecer requisitos y condiciones de acceso para las sociedades administradoras de sistemas de distribución de valores a que se refiere la presente ley, así como determinar el alcance de sus actividades, para lo cual podrá exigir el cumplimiento de normas sobre capital mínimo y el cumplimiento de las demás condiciones técnicas necesarias.

2. Regular lo relativo a la adecuada formación de precios en el mercado de valores.

3. Regular las actividades de depósito, administración, compensación y liquidación de valores.

4. Establecer el régimen de los distintos valores. La Sala de Valores podrá remitir en cuanto sea pertinente, a las normas del Código de Comercio que regulan los derechos y las acciones cambiarias. Sin embargo, los valores no tendrán acción cambiaria de regreso.

5. Establecer normas que aseguren la efectividad de la separación entre los bienes de las personas vigiladas, diferentes de los intermediarios y los bienes de sus clientes o usuarios.

6. Establecer las condiciones de organización y de cobertura de riesgos de los sistemas de distribución de valores, de las distintas actividades que integran el sistema de compensación y liquidación y de las actividades relacionadas con el depósito de valores.

7. Regular lo atinente a la capacidad técnica y administrativa de quienes participen en el mercado de valores.

8. Establecer procedimientos y mecanismos que aseguren un adecuado desarrollo de las actividades del mercado de valores a través de sistemas de comunicación a distancia.

9. Establecer obligaciones y condiciones mínimas para el adecuado funcionamiento de la autorregulación y la disciplina en el mercado de valores, incluyendo el respectivo régimen de incompatibilidades e inhabilidades, las normas aplicables sobre conflictos de interés, los requisitos mínimos de control interno y las condiciones de cooperación e intercambio de información con las autoridades nacionales e internacionales y las demás necesarias para asegurar la objetividad e imparcialidad de las respectivas actuaciones y decisiones.

10. Regular lo atinente a la divulgación y a la publicidad que realicen las personas sometidas a inspección, vigilancia o control por parte de la Superintendencia de Valores, con el fin de que se ajusten a la ley, así como a la realidad jurídica y económica del valor o servicio promovido.

La Sala podrá establecer regímenes de autorización general, o especial o previa, de acuerdo con las distintas modalidades, productos, servicios o valores.

11. Regular todo lo relativo a la circulación, negociación, desmaterialización y transferencia de los valores, y a la constitución de gravámenes o garantías sobre los mismos, así como a su fungibilidad para efectos de las operaciones de compensación y liquidación.

12. Fijar normas y estándares técnicos aplicables a operaciones sobre valores, con el fin de permitir y facilitar su correcto y ordenado funcionamiento.

13. Promover la adopción por parte de las personas sometidas a la vigilancia o al control de la Superintendencia de Valores de normas dirigidas a su buen gobierno, que garanticen la adecuada información y el tratamiento justo y equitativo de los inversionistas y establecerles estándares mínimos de buen gobierno, que no serán obligatorios para los emisores de valores.

La Sala podrá además prever medidas que aseguren la efectividad y el cumplimiento de los estándares que establezca.

14. Regular lo relativo a la divulgación de la información al público y a la verificación del cumplimiento de las normas y prácticas de gobierno de las personas sometidas a la vigilancia o al control de la Superintendencia de Valores.

15. Regular lo relativo a los deberes de revelación que los propietarios de porcentajes significativos de acciones de sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, tendrán frente al mercado y establecer los supuestos para que se configure la situación de beneficiario real de acciones de sociedades inscritas.

16. Establecer los requisitos técnicos, legales y de idoneidad necesarios para proteger la información y para verificar el tiempo de cumplimiento de las operaciones en el mercado de valores.

17. Establecer los requisitos mínimos de los diferentes reglamentos que exige la presente ley, o de aquellos que se establezcan en las normas que la desarrollen.

18. Definir, de manera general y previa, las prácticas no autorizadas, inseguras o abusivas en el mercado de valores y prohibirlas.

19. Establecer los requisitos de inscripción, actualización y cancelación voluntaria de los registros a que se refiere el Título IX de la presente ley.

20. Establecer las normas básicas y técnicas y los requisitos relativos a la publicación de cualquier información contable, incluyendo los formatos y procedimientos para la realización de la misma.

Para lo anterior se tendrán en cuenta, además del marco previsto por la presente ley, los principios de contabilidad generalmente aceptados y los

estándares contables internacionales emanados de la Junta Internacional de Estándares Contables o el órgano que la reemplace.

21. Establecer, para el caso de las personas vigiladas por la Superintendencia de Valores que no sean vigiladas por la Superintendencia Bancaria y para el caso de las personas controladas por la Superintendencia de Valores que no sean vigiladas por otras superintendencias, las normas básicas y técnicas que regulen las actividades de identificación, cuantificación, clasificación, acumulación y valuación de los hechos objeto de información contable y la demás información relevante para el mercado de valores.

La anterior facultad será aplicable a las sociedades fiduciarias que desempeñen actividades de las previstas en el numeral 5 del artículo 73 de la presente ley, en lo que tenga que ver con dichas actividades.

Para lo anterior se tendrán en cuenta, además del marco previsto por la presente ley, los principios de contabilidad generalmente aceptados y los estándares contables internacionales emanados de la Junta Internacional de Estándares Contables o el órgano que la reemplace.

Artículo 9°. *Atribuciones de la Sala de Valores.* La Sala de Valores tendrá las siguientes atribuciones, sin perjuicio de las otras que por virtud de la presente ley u otras disposiciones legales se le asignen:

1. Dictar un reglamento en el que se consigne lo relativo a su funcionamiento y a la organización y el ejercicio de sus facultades y demás atribuciones. En el mismo se preverá la publicación de sus proyectos, para comentarios del público.

2. Preparar, por iniciativa propia o a solicitud del Superintendente de Valores, proyectos de decreto para la consideración del Gobierno Nacional que desarrollen las facultades de regulación a que se refiere el artículo 7° de la presente ley, o cualquier otra facultad que la misma atribuya al Gobierno Nacional.

3. Evaluar anualmente los resultados de los diferentes procesos de privatización y democratización que se presenten en el país, para determinar su contribución al acceso de los colombianos a la propiedad accionaria.

4. Recomendar medidas que faciliten y aseguren la democratización de la titularidad de las acciones de propiedad del Estado, cuando éste enajene su participación y proponer otras medidas que contribuyan a promover el acceso de los colombianos a la propiedad accionaria.

5. Evaluar, al menos anualmente:

a) La situación general de los inversionistas y de los accionistas minoritarios y la efectividad de la protección de sus derechos;

b) La situación general del gobierno de los emisores de valores;

c) La eficiencia del mercado;

d) El funcionamiento del sistema de liquidación y compensación de valores y de las actividades de depósito de valores;

e) El desarrollo de las normas y prácticas colombianas sobre contabilidad, auditoría y revisoría fiscal, frente a los estándares internacionales relevantes.

6. Recomendar la adopción de medidas en favor de los inversionistas para extender la protección de sus derechos, aumentar la eficiencia del mercado y resolver las deficiencias que se adviertan en el depósito y la liquidación y compensación de valores.

7. Recomendar a las distintas autoridades que desempeñen funciones relacionadas con la contabilidad, o que tengan incidencia sobre la misma, medidas dirigidas a solucionar las falencias que se adviertan.

8. Cualquier otra que determine el Gobierno Nacional para el adecuado cumplimiento de sus objetivos.

Parágrafo 1°. La Sala de Valores no tendrá funciones de inspección, vigilancia o control.

Parágrafo 2°. Las evaluaciones y las recomendaciones que se produzcan en desarrollo de lo previsto en los numerales 3, 4, 5, 6, y 7 anteriores serán puestas en conocimiento del público y se enviarán al Congreso, al Presidente de la República, y a las Superintendencias. Al Banco de la República se enviarán los resultados de las evaluaciones a que se refieren los literales c) y d) del numeral 5 del presente artículo.

Artículo 10. *Conformación.* La Sala de Valores estará integrada por el Ministro de Hacienda, o su delegado, el Superintendente de Valores quien será su vocero, y tres (3) miembros de dedicación exclusiva.

El Presidente de la República designará los miembros de dedicación exclusiva de la Sala de Valores, quienes serán sus agentes. Tales miembros serán seleccionados entre personas de reconocida reputación y experiencia en asuntos del mercado de valores y con la formación técnica necesaria para

el adecuado ejercicio de sus funciones y reunirán los mismos requisitos que establezca la ley para los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República.

Parágrafo. Los miembros de dedicación exclusiva de la primera Sala de Valores, que se conforme a partir de la vigencia de la presente ley, serán nombrados para los siguientes períodos institucionales: Un miembro designado por tres (3) años, un miembro designado por cuatro (4) años y un miembro designado por cinco (5) años. Posteriormente, serán designados para períodos institucionales de cinco (5) años.

Parágrafo transitorio. La Sala de Valores sesionará durante los noventa (90) días comunes siguientes a la entrada en vigencia de la presente ley con los integrantes que establece el artículo 9° del Decreto 1608 de 2000, y tendrá todas las facultades y atribuciones que establece esta ley.

Artículo 11. *Incompatibilidades e inhabilidades.* Se aplicarán a los miembros de dedicación exclusiva de la Sala de Valores las mismas incompatibilidades e inhabilidades establecidas en la ley para el Superintendente de Valores.

Adicionalmente, los Miembros de dedicación exclusiva de la Sala de Valores no podrán prestar, por un período de un (1) año después de cesar en el cargo, ningún servicio en forma directa o indirecta, independientemente de la naturaleza del contrato, a personas sometidas a la inspección, vigilancia o control de la Superintendencia de Valores, incluyendo sus subordinadas.

Artículo 12. *Reuniones de la Sala de Valores.* La Sala de Valores funcionará permanentemente. Sus deliberaciones y decisiones deberán basarse en estudios jurídicos y técnicos.

La Sala de Valores podrá sesionar con la presencia de al menos tres (3) de sus integrantes.

Tanto el Ministro de Hacienda o su delegado como el Superintendente de Valores podrán designar un observador para que asista a las deliberaciones de la Sala. Los observadores tendrán voz en las respectivas deliberaciones.

Los superintendentes Bancario y de Sociedades podrán asistir a las reuniones de la Sala.

Artículo 13. *Decisiones de la Sala de Valores.* Las decisiones de la Sala de Valores serán actos administrativos y se adoptarán por la mayoría de sus miembros presentes, en sesiones especiales que se celebrarán una vez cada mes, en la fecha prevista en el reglamento.

En todo caso, la Sala de Valores podrá adoptar decisiones en cualquier momento, siempre que estén presentes todos sus miembros.

Parágrafo. El Gobierno Nacional podrá mediante mensaje de urgencia solicitar a la Sala de Valores que ejerza cualquiera de las facultades que le asigna la presente ley, cuando sea necesario para la solución de situaciones excepcionales en el mercado de valores. En este caso, la Sala deberá pronunciarse sobre la respectiva solicitud dentro de los diez (10) días comunes siguientes a la fecha en que la haya recibido, y podrá omitir el requisito previsto en su reglamento de funcionamiento y organización atinente a la publicación de sus proyectos para comentarios del público.

Cuando se tomen decisiones en desarrollo de lo previsto en el presente parágrafo, la Sala de Valores deberá publicar los bases técnicas que soporten las mismas.

SECCION IV

La Superintendencia de Valores

SUB-SECCION I

Disposiciones generales

Artículo 14. *Naturaleza.* La Superintendencia de Valores es un organismo técnico, de creación legal, adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica propia, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio.

Artículo 15. *Dirección y representación legal.* La dirección y la representación legal de la Superintendencia de Valores estarán a cargo del Superintendente de Valores, quien será agente del Presidente de la República, de su libre nombramiento y remoción.

El Presidente de la República podrá delegar en el Superintendente de Valores la facultad de nombrar, remover, encargar, distribuir y conferir comisiones en el exterior a los funcionarios de la entidad, incluidos los Superintendentes Delegados. Las decisiones de los Superintendentes Delegados solo podrán ser objeto del recurso de reposición.

La Superintendencia de Valores podrá contratar pólizas de seguros o garantías que protejan de las consecuencias patrimoniales por actos en ejercicio de sus funciones a los miembros de la Sala de Valores, al

Superintendente de Valores, a los Superintendentes Delegados y aquellos funcionarios que por sus funciones las requieran.

Artículo 16. *Afiliación a organismos o agremiaciones internacionales de regulación o de supervisión del mercado de valores.* Previo concepto favorable del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de Valores podrán afiliarse a agremiaciones internacionales de organismos de regulación o supervisión, para el mejor cumplimiento de sus funciones. La Superintendencia de Valores no podrá afiliarse a estas agremiaciones cuando ello implique la asunción de compromisos propios de los tratados públicos.

Artículo 17. *Estructura orgánica.* El Gobierno Nacional determinará la estructura orgánica de la Superintendencia de Valores.

Para efectos administrativos y presupuestales, la Sala de Valores hará parte de la estructura orgánica de la Superintendencia de Valores. Al establecer la estructura de la Sala de Valores, el Gobierno Nacional tendrá en cuenta los recursos que garanticen su autonomía técnica.

SUB-SECCION II

Facultades de supervisión

Artículo 18. *Facultades de la Superintendencia de Valores.* La Superintendencia de Valores tendrá las siguientes facultades, además de aquellas otras que por virtud de la presente ley u otras disposiciones se le otorguen:

1. Facultades de vigilancia:

a) Autorizar el ejercicio de actividades de intermediación en el mercado de valores. Se entenderá que cuando la Superintendencia de Valores permita la inscripción de determinada entidad en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, ésta podrá ejercer las actividades que correspondan a la respectiva autorización;

b) Autorizar el ejercicio de actividades de calificación, depósito de valores, compensación o liquidación de valores y de administración de sistemas de distribución de valores. Se entenderá que cuando la Superintendencia de Valores permita la inscripción de determinada entidad interesada en desempeñar alguna de las actividades a las que se refiere el presente literal en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, ésta podrá ejercer las actividades que correspondan a la respectiva autorización;

c) Autorizar la inscripción en el Registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales del Mercado a las personas naturales que actúen como representantes legales, directores o revisores fiscales de entidades que ejerzan actividades sujetas a su vigilancia, así como a las demás personas naturales cuya designación deba ser objeto de registro y ejercer, sobre bases técnicas, la facultad discrecional de negar la autorización para el registro de cualquiera de dichas personas;

d) Instruir a las personas que desempeñen actividades sometidas a su vigilancia sobre la manera como deban aplicar las disposiciones que regulen tales actividades;

e) Aprobar los reglamentos requeridos en la presente ley o en las normas que la desarrollen para ejercer determinadas actividades relacionadas con el mercado, así como sus modificaciones;

f) Señalar con sujeción a la ley las cuantías de las contribuciones, cuotas de sostenimiento y derechos de inscripción que deberá pagar quien está sujeto a su vigilancia;

g) Autorizar a quienes realicen actividades de depósito, compensación o liquidación, así como a las sociedades administradoras de sistemas de distribución, para que actúen como contraparte en las operaciones que participen, y a las segundas para que adelanten determinadas actividades de intermediación, en los términos y bajo las condiciones que establezca de manera general y previa el Gobierno Nacional;

h) Objetar las fusiones, escisiones y reorganizaciones empresariales de las entidades que adelanten actividades sometidas a su vigilancia, con el fin de preservar el interés de los inversionistas y del mercado.

2. Facultades de control:

a) Conferir autorización a quien se lo solicite para que emita valores. Se entenderá que cuando la Superintendencia de Valores permita la inscripción de determinada entidad en el Registro Nacional de Valores y Emisores, ésta podrá ejercer las actividades que correspondan a la respectiva autorización;

b) Señalar las cuantías de las contribuciones, cuotas de sostenimiento y derechos de inscripción que deberán pagar las entidades sujetas a control, así como las que correspondan al desarrollo de invitaciones públicas a la inversión;

c) Realizar el control que le atribuyan las normas aplicables sobre la operación de los fondos de capital extranjero en el mercado de valores, de conformidad con las reglas sobre la inversión extranjera en Colombia;

d) Autorizar el depósito de los prospectos de emisión y colocación de valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y ordenar a los emisores que proporcionen información adicional cuando sea necesaria;

e) Podrá ejercer respecto de los emisores de valores que no sean vigilados por otras superintendencias las facultades de control establecidas en el artículo 85 de la Ley 222 de 1995, en los términos previstos en dicho artículo para la Superintendencia de Sociedades. Lo anterior no incluye las facultades de inspección y vigilancia que la Ley 222 de 1995 le asigna a la Superintendencia de Sociedades.

Se entenderá que las personas sometidas al control de la Superintendencia de Valores no estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Sociedades.

3. Facultades de prevención y corrección:

a) Emitir las órdenes necesarias para que se suspendan de inmediato las prácticas ilegales, no autorizadas, inseguras o abusivas y para que se adopten las medidas correctivas y de saneamiento del caso;

b) Suspender preventivamente, por un término máximo de un (1) año, determinada campaña o mensaje publicitario cuando razonablemente pueda inferirse que con la misma se está contraviniendo la presente ley o las normas que la desarrollen.

El recurso de reposición de la decisión de suspender la publicidad procederá en efecto devolutivo;

c) Instruir lo necesario para asegurar que la inspección, vigilancia o control a su cargo, se adelanten en coordinación con la autorregulación y la disciplina que se apliquen a la emisión, la negociación o el manejo de valores, y también respecto de las actividades de depósito, compensación, liquidación y pago de valores, con el fin de evitar la duplicidad de actuaciones;

d) Autorizar las invitaciones públicas a la inversión y ordenar que se efectúen cuando así lo dispongan las normas aplicables;

e) Ordenar la calificación de cualquier valor o grupo de valores y la calificación del estándar de buen gobierno de los distintos emisores;

f) Requerir, previa solicitud de una Sociedad de Intermediación en Valores, a cualquier sociedad administradora de Sistemas de Distribución de Valores, para que permita el acceso al foro de negociación de la sociedad de intermediación solicitante, cuando le haya sido negado sin causa justificada.

La facultad contenida en el inciso anterior del presente literal no procederá cuando la causa por la cual no se permita el acceso se refiera a una previsión contenida en un reglamento previamente aprobado por la Superintendencia de Valores, salvo que dicho reglamento infrinja esta ley o una norma que la desarrolle, aun cuando esta última sea posterior. En este caso, el Superintendente de Valores ordenará a la sociedad administradora de Sistemas de Distribución de Valores que ajuste su reglamento a lo previsto en la norma contrariada;

g) Suspender por un término no mayor de seis (6) meses:

i) una invitación pública a la inversión, en cualquiera de sus modalidades;

ii) la negociación de determinado valor, o la inscripción de valores, o de los emisores de los mismos, en el Registro Nacional de Valores y Emisores;

iii) la inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Agentes del Mercado;

iv) la inscripción de determinada persona en el Registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales del Mercado;

v) los efectos de cualquier negociación o grupo de negociaciones que se haya desarrollado mediante un Sistema de Distribución de Valores o a través de un sistema de compensación y liquidación;

vi) Cualquier proceso de fusión, escisión o reorganización empresarial donde participe una persona vigilada o controlada, y

vii) Cualquier decisión adoptada por una asamblea de accionistas o los efectos de la misma, según el caso.

Las facultades previstas en el inciso anterior solo podrán ejercerse cuando razonablemente pueda inferirse que se ha presentado violación de esta ley, o de las normas que la desarrollen, y se aprecie que sin la correspondiente suspensión se podría causar grave daño al mercado de valores o a los inversionistas o en el caso de la suspensión de los efectos de las negociaciones, cuando razonablemente pueda inferirse que en la respec-

tiva negociación se cometió un error que amenace seriamente la estabilidad de dicho mercado.

Adicionalmente, en el caso de los procesos de fusión, escisión o reorganización empresarial, será posible suspender los respectivos trámites hasta tanto se informe adecuadamente al mercado sobre las materias relevantes para tomar la respectiva decisión, cuando razonablemente se aprecie que la información disponible no tiene la exactitud, la oportunidad, o la suficiencia necesarias, o que debe complementarse mediante fuentes independientes para asegurar la transparencia del respectivo proceso.

De comprobarse la violación a una norma o el error, o de no recibirse la información adicional requerida, podrá mantenerse la medida de suspensión hasta tanto se cuente con un pronunciamiento de carácter definitivo sobre el asunto;

h) Ordenar, a solicitud de parte y previo un procedimiento en el que se escuche a los interesados y se garantice el derecho de defensa y el debido proceso, lo necesario para que cese cualquier trato discriminatorio en el mercado de valores. En ejercicio de esta facultad, la Superintendencia podrá ordenar que se integren mercados de Valores, o que se tomen otras medidas para eliminar segmentaciones discriminatorias de mercados relevantes, o que se admita a una persona determinada o a un grupo de personas determinado, en igualdad de condiciones, en cualquier mercado de Valores.

De ser el caso, la Superintendencia ordenará complementariamente que se provea lo necesario para minimizar el riesgo que pueda producirse como consecuencia de las medidas adoptadas en desarrollo de lo previsto en el presente literal.

En desarrollo de esta facultad, la Superintendencia de Valores no podrá ordenar al Banco de la República que integre su capital con el de ninguna persona;

i) Ampliar el plazo para ejercer el derecho de inspección sobre documentos que deban ser puestos a disposición de los accionistas previamente a la reunión de la asamblea hasta por un mes u ordenar un período especial de inspección a favor de los tenedores de valores sobre cualquier emisor, por un término máximo de un mes.

Lo previsto en el inciso anterior solo procederá cuando la Superintendencia posea elementos de juicio que razonablemente conduzcan a inferir que podrían estar produciéndose perjuicios para los accionistas o los demás tenedores de valores de la respectiva compañía, o que es necesario practicar dicha inspección para asegurar sus derechos. En todo caso, la Superintendencia escuchará previamente al respectivo emisor;

j) Aplazar las asambleas de accionistas para garantizar el ejercicio completo del derecho de inspección;

k) Imponer medidas cautelares dirigidas a salvaguardar los valores, instrumentos financieros, recursos administrados y en general los activos que estén en poder de personas investigadas, cuando existan motivos que razonablemente permitan inferir que dichos activos se encuentran en riesgo y que se puede afectar el interés de los inversionistas. Estas medidas incluyen la de ordenar la entrega temporal de los respectivos activos a un administrador profesional, en condiciones similares a las prevalientes en el mercado.

El administrador que designe la Superintendencia de Valores para el efecto no podrá negarse, sin causa suficientemente justificada, a recibir el respectivo encargo;

l) Cualquier otra que le determine el Gobierno Nacional, según sea necesario para impedir que se coloque en peligro o se lesione un derecho tutelado por la presente ley o por la regulación que se produzca en desarrollo de la misma.

Parágrafo. Los recursos que se interpongan contra las medidas a que se refieren los literales a), b), e), g), i), j) y k), del presente numeral, se concederán en el efecto devolutivo.

4. Facultades de desarrollo del mercado y de preservación y divulgación de su información:

a) Adoptar medidas y desarrollar programas para promover el conocimiento del mercado de valores por parte del público en general, para capacitar a la comunidad para invertir en él y para extender la cultura del ahorro y la inversión en el país;

b) Instruir a los emisores de valores sobre lo necesario para el cumplimiento de su obligación de informar, con el fin de asegurar la observancia de las normas;

c) Fijar requisitos que deberán cumplir las entidades vigiladas y los emisores en materia de divulgación de información, para asegurar la aplicación de las normas sobre información que expida el Gobierno Nacional;

d) Ordenar que los Sistemas de Distribución de Valores suministren a los inversionistas la información relativa a los valores negociados en dichos sistemas, así como a las condiciones, modalidades y términos de las respectivas negociaciones;

e) Establecer el contenido de los comprobantes de transacción que deban expedir los Sistemas de Distribución de Valores, los cuales para efectos tributarios tendrán el carácter de facturas, así como determinar quiénes están legitimados para expedirlos;

f) Regular la apertura, traslado y cierre de sucursales y oficinas de las entidades sometidas a su vigilancia, con el fin de asegurar la necesaria información al público;

g) Suspender la obligación de revelar al público determinada información cuando alguna autoridad o emisor, mediante comunicación motivada, se oponga a que se produzca la respectiva revelación, para evitar un daño grave al mercado o a los inversionistas. La solicitud se resolverá atendiendo el criterio según el cual dicha suspensión no induzca a error al público;

h) Aprobar los programas publicitarios que por cualquier medio realicen los intermediarios, y los relacionados con las emisiones de valores;

i) Coordinar el funcionamiento del Sistema Administrativo de Gestión de Información, en adelante SAGI, de que trata el título IX de la presente ley, fijar las reglas para establecer los niveles de acceso al mismo atendiendo criterios de pertinencia, interés público y seguridad, integridad, conservación y reserva legal de información, y establecer los mecanismos operativos y procedimientos para la inscripción de la información que deba reposar en los registros que forman parte del SAGI;

j) Publicar las normas expedidas por la entidad en el Boletín del Ministerio de Hacienda;

k) Instruir lo relacionado con la presentación a las asambleas y a los inversionistas de los estados financieros de las entidades sujetas a su vigilancia y de los emisores. En el caso de estos últimos, la Superintendencia podrá requerir que se presente a los accionistas, de manera previa, información relacionada con las materias respecto de las cuales se votará en la respectiva asamblea;

l) Instruir lo concerniente con las prácticas de auditoría admisibles respecto de los estados financieros de las entidades vigiladas y de los emisores, para asegurar el cumplimiento de las normas aplicables.

5. Facultades de inspección:

a) Efectuar visitas y en general practicar la inspección sobre las sociedades, personas y actividades sometidas a su vigilancia;

b) Efectuar visitas y en general practicar la inspección a las sociedades y personas sometidas a su control, para verificar el cumplimiento de las normas relacionadas con el mercado de valores que les sean aplicables y para proteger los derechos de los accionistas y demás inversionistas;

c) Practicar la inspección sobre las actuaciones de los directores, administradores y funcionarios de quienes efectúen actividades sometidas a vigilancia o control y en general sobre quienes deban acatar normas relacionadas con el mercado de valores, con el fin de verificar su cumplimiento;

d) Practicar la inspección a los procesos de formación de precios en el mercado de valores, para verificar la corrección y la transparencia de su funcionamiento;

e) Practicar la inspección sobre quienes desempeñen actividades vigiladas y sobre los controlados, cuando se requiera para verificar aspectos relacionados con la información que hubieren proporcionado o debido proporcionar al mercado;

f) Practicar la inspección a quien fuere necesario para determinar posibles incumplimientos de las normas aplicables al ejercicio de cualquiera de las actividades relevantes para el mercado de valores de que trata la presente ley y las normas que la desarrollen o reglamenten;

g) Examinar archivos y correspondencia, inspeccionar o incautar libros, documentos o información necesaria, donde quiera que se encuentre, y en general adelantar averiguaciones y recaudar pruebas, cuando quiera que resulte útil para el ejercicio de sus facultades;

h) Interrogar bajo juramento a cualquier persona cuyo testimonio pueda resultar útil para el cumplimiento de sus facultades;

i) Obligar a las matrices o controlantes, sus subordinadas y a las subordinadas de las personas sometidas a su vigilancia o control, a que presten la colaboración necesaria para las investigaciones que realice. Cuando las matrices o controlantes no se encuentren sometidas a la jurisdicción de las autoridades colombianas se entenderá que las personas sometidas

a vigilancia o control de la Superintendencia de Valores estarán obligadas a proporcionar la información que ésta requiera sobre dichas matrices o controlantes;

j) Requerir la colaboración de autoridades nacionales para el desarrollo de sus investigaciones y solicitar la de las autoridades internacionales o extranjeras, sujetándose al principio de reciprocidad;

k) Adoptar oportunamente, según lo requieran las circunstancias particulares del caso, medidas en defensa de los derechos de los inversionistas, clientes o terceros de buena fe, preservando la confianza del público en el mercado;

l) Cualquier otra que le determine el Gobierno Nacional, según se requiera para facilitar y llevar a buen término las investigaciones que realice.

Parágrafo 1°. Las pruebas recaudadas por la Superintendencia de Valores en desarrollo de su función de inspección valdrán en las actuaciones administrativas sancionatorias que esta adelante si a ello hubiere lugar.

Parágrafo 2°. En desarrollo de las facultades previstas en este numeral, la Superintendencia de Valores podrá exigir la comparecencia y en general podrá hacer uso de las medidas coercitivas que se consagran para estos efectos en el Código de Procedimiento Civil.

6. Facultades de policía judicial:

En desarrollo de sus facultades de policía judicial especial, la Superintendencia de Valores estará obligada a cooperar con la Fiscalía General de la Nación y demás autoridades competentes para adelantar la investigación de posibles conductas punibles para lo cual adelantará investigaciones y realizará procedimientos de verificación y análisis relacionadas con el mercado de valores, cuando las autoridades competentes se lo encomienden y, en todo caso, cuando encuentre en sus tareas de inspección información relevante para el desempeño de la función de la respectiva autoridad, especialmente tratándose de hechos que puedan ser constitutivos de los delitos de pánico económico, utilización indebida de información privilegiada, manipulación fraudulenta de especies inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, captación masiva y habitual de dineros, lavado de activos, o de los tipos penales previstos en los artículos 131 y 132 de esta ley siempre que pudiesen estar involucradas personas sujetas a su vigilancia o a su control, o que deban inscribirse en cualquiera de los registros a que se refiere la misma.

Los hallazgos deberán ser reportados a la autoridad competente y posteriormente a las personas presuntamente comprometidas, de haberlas, para que puedan ejercer el derecho de contradicción en la respectiva investigación de índole administrativa, la cual se entenderá sin perjuicio de la actuación de las autoridades en materia penal.

Concluidas estas tareas el resultado deberá ser remitido a la autoridad competente.

Los resultados de las investigaciones adelantadas dentro de las funciones de policía judicial especial asignadas a la Superintendencia de Valores de que trata este numeral, que sean remitidos a la autoridad competente en desarrollo de lo previsto en los incisos anteriores del mismo, tendrán valor probatorio de acuerdo con la ley.

En todo momento, los funcionarios que adelanten las tareas investigativas de policía judicial especial estarán a disposición de la autoridad competente para aclarar, complementar o adicionar sus investigaciones y en todo caso para apoyar las investigaciones penales que pudiesen proceder, sin perjuicio de servir como asesores especializados en los términos en que la ley penal lo requiera.

Parágrafo. En desarrollo de la facultad a que se refiere el presente numeral, la Superintendencia de Valores no podrá instruir sumarios.

7. Facultades de instrucción normativa:

La Superintendencia de Valores instruirá y establecerá criterios técnicos y señalará procedimientos y métodos, en cuanto sea necesario para asegurar el cumplimiento de los mandatos de la ley y la aplicación de las normas emanadas del Gobierno Nacional o de la Sala de Valores.

8. Agencia numeradora nacional:

La Superintendencia de Valores será la agencia numeradora nacional. Para el adecuado cumplimiento de esta labor la Superintendencia podrá inscribirse en una agencia numeradora de valores internacional.

SUB-SECCION III

Régimen Presupuestal

Artículo 19. *Régimen presupuestal de la Superintendencia de Valores.* Para efectos presupuestales, la Superintendencia de Valores se sujetará a lo

establecido en las normas orgánicas del presupuesto general de la Nación para los establecimientos públicos.

Artículo 20. *Ingresos de la Superintendencia de Valores.* Los recursos necesarios para financiar los gastos de funcionamiento y las inversiones que requiera la Superintendencia de Valores provendrán de los siguientes conceptos, de acuerdo con lo establecido en la presente ley y las normas que la desarrollen:

1. Las contribuciones impuestas sobre quienes deba vigilar.
2. Las contribuciones impuestas sobre las entidades respecto de las cuales ejerza control.
3. Las contribuciones por concepto de invitaciones públicas a la inversión.
4. Los recursos que obtenga por la venta de sus publicaciones, pliegos de licitaciones o concursos de méritos, así como de la expedición de copias.
5. Los aportes, subvenciones o donaciones que reciba para el cumplimiento de sus fines.
6. Los recursos provenientes de los servicios que preste, distintos de los mencionados en los numerales anteriores.
7. Los cánones que perciba por concepto de arrendamiento de sus activos.
8. Los recursos originados en el acceso a sistemas de información diseñados en la entidad o de su propiedad, así como en los derechos por licencias exclusivas y no exclusivas sobre programas diseñados o desarrollados por la entidad.
9. Los intereses, rendimientos y demás beneficios que reciba por el manejo de sus recursos.
10. Los recursos que se le transfieran del Presupuesto General de la Nación.
11. Los demás ingresos que le hayan sido o les sean reconocidos por leyes o normas de carácter general

Parágrafo. Los recursos propios a los que hace referencia el presente artículo se manejarán en una cuenta denominada Fondo Especial. El recaudo, administración y ejecución de los mismos se efectuará directamente y con total autonomía por la Superintendencia de Valores, la que deberá destinarlos exclusivamente a la financiación de los gastos que se requieran para el cumplimiento de los objetivos y funciones señalados en la presente ley.

Artículo 21. *Contribuciones.* Las contribuciones que se deberán pagar a la Superintendencia de Valores por concepto de servicios de vigilancia o de control, de acuerdo con lo previsto en el artículo anterior de la presente ley, se liquidarán y pagarán cada año según las siguientes reglas:

1. La Superintendencia calculará y cobrará las respectivas contribuciones dentro de los límites que a continuación se señalan.
 - a) El costo de los servicios que la Superintendencia de Valores presta al mercado deberá ser pagado por las personas a cargo de quienes se establecen contribuciones en el siguiente numeral del presente artículo;
 - b) Para definir el costo de los servicios que prestará la Superintendencia de Valores al mercado durante determinado año, se calculará el monto total de los recursos necesarios para atender las necesidades de funcionamiento e inversión que demande dicha entidad, según los requerimientos que se prevean para el período anual respectivo;
 - c) La suma de las contribuciones que se prevea cobrar no sobrepasará aquella que se proyecte para sufragar el costo de los servicios que prestará la Superintendencia de Valores al mercado durante el respectivo año. Para el efecto se elaborará un proyecto de presupuesto de conformidad con las disposiciones legales pertinentes;
 - d) Para determinar los porcentajes que, sobre las bases definidas en la presente ley, corresponderán a cada uno de los conceptos de contribución a que se refiere el próximo numeral, se tendrá en cuenta la participación que en el proyecto de presupuesto de la Superintendencia se haya asignado a los respectivos servicios;
 - e) Los gastos que no correspondan a los servicios asignados a cada uno de los conceptos de contribución según lo previsto en el literal anterior también se incluirán como base para liquidar las contribuciones a que se refiere el presente artículo, en igual proporción a la que representen los mismos.

2. Las contribuciones específicas se calcularán sobre la base establecida mediante las reglas descritas en el numeral anterior, de la siguiente forma:

- a) Tratándose de las actividades de intermediación a las que se refiere el artículo 73 de la presente ley, sin incluir su numeral 5, se cobrará una tarifa

de vigilancia que se calculará como un porcentaje del patrimonio del respectivo intermediario;

b) Tratándose de las actividades de intermediación a las que se refiere el numeral 5 del artículo 73 de la presente ley, se cobrará una tarifa de vigilancia que se calculará como un porcentaje del valor total de los activos que conformen las respectivas carteras colectivas;

c) Tratándose de la actividad de depósito de valores, se cobrará una tarifa de vigilancia que se calculará como un porcentaje del monto total de los valores depositados en el respectivo depósito;

d) Tratándose de actividades de administración de sistemas de distribución de valores, se cobrará una tarifa de vigilancia que se calculará como un porcentaje del valor total de los valores transados, durante los doce meses anteriores a aquél en el que se efectúe el respectivo cálculo. Para el caso de las bolsas agropecuarias y de otras entidades que administran foros de negociación especializados en la transacción de otros activos, se aplicarán las reglas del presente literal y se calculará la tarifa como un porcentaje del valor total de los activos transados;

e) Tratándose de las actividades de titularización de activos hipotecarios que efectúen sociedades titularizadoras sometidas a su vigilancia, se cobrará una tarifa de vigilancia que se calculará como un porcentaje del valor total de los activos que hubiesen sido titularizados por la respectiva sociedad, durante los doce meses anteriores a aquel en el que se efectúe el respectivo cálculo;

f) Tratándose de la actividad de emisión de valores se cobrará una tarifa de control, que se calculará como un porcentaje del valor del patrimonio del correspondiente emisor o, en su defecto, de su presupuesto anual. Las sociedades titularizadoras hipotecarias vigiladas por la Superintendencia de Valores estarán exentas del pago de esta contribución.

3. La contribución impuesta a las entidades a que se refiere el presente artículo se generará a partir del primer día calendario de cada vigencia fiscal.

4. Los excedentes financieros de la Superintendencia de Valores pertenecerán a la Nación y serán utilizados conforme a las normas aplicables. Igualmente se entenderá que los recursos que deban ser cobrados o pagados con ocasión de la imposición de multas por parte de la Superintendencia de Valores corresponderán a la Nación.

Parágrafo 1°. En el cálculo de las contribuciones a las que se refiere el presente artículo el Superintendente de Valores podrá establecer por vía general, descuentos que estén destinados a promover la desconcentración de la propiedad accionaria, la conformación de Segundos Mercados y las emisiones de valores que efectúen las pequeñas y medianas empresas.

Parágrafo 2°. La resolución que expida el Superintendente de Valores fijando las tarifas anuales, podrá señalar los topes mínimos y máximos y no se someterá a la aprobación de ninguna otra autoridad. La Superintendencia de Valores procederá a reliquidar las cuotas cuando, a la fecha de su determinación, el respectivo obligado no hubiere cumplido con el deber de actualizar la información financiera.

El Superintendente exigirá a las entidades mencionadas el pago de las contribuciones previstas en la presente Sub-sección, las cuales deberán ser depositadas en la cuenta de uso exclusivo que para el recaudo de estos recursos, autorice la Dirección General del Tesoro.

Parágrafo 3°. Los valores que emita la Nación o el Banco de la República no estarán sujetos al pago de contribución.

Parágrafo 4°. El monto de la contribución que cancelen las sociedades fiduciarias a la Superintendencia de Valores conforme a lo dispuesto en el presente artículo, será descontado del valor de la contribución que dichas sociedades deban pagar a la Superintendencia Bancaria por la vigilancia que esta entidad ejerce sobre ellas.

TITULO III DE LOS VALORES CAPITULO PRIMERO Disposiciones generales

Artículo 22. *Valores*. Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo:

1. Acciones y cualquier otro título representativo de capital de riesgo.
2. Bonos, obligaciones, títulos del Estado y cualquier otro título de deuda pública o privada.
3. Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización.
4. Cualquier título o derecho sobre fondos u otros instrumentos de captación, manejo o administración de carteras colectivas.

5. Cualquier otro contrato, derecho, instrumento o activo que pueda servir para representar o negociar cualquier otro tipo de derechos, o bienes, o rendimientos, o la revaluación patrimonial o derechos políticos sobre empresas o inversiones.

6. Cualquier derecho de contenido patrimonial o cualquier instrumento financiero que permita o tenga como efecto la captación de recursos del público, sea cual fuere su instrumentación jurídica o mecanismo de representación.

7. Cualquier otro derecho que reúna las características descritas en el primer inciso del presente artículo.

Sin perjuicio de la facultad conferida a la Sala de Valores en el parágrafo primero del artículo 95 de la presente ley, la emisión de los anteriores valores deberá ser objeto de inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, salvo el caso de las participaciones en fondos abiertos que no impongan ninguna restricción para su redención.

Para todos los efectos legales, son valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores los que sean parte de emisiones previamente inscritas en dicho registro o de emisiones que se consideren inscritas en el mismo de acuerdo con las reglas aplicables.

Los valores emitidos por la Nación o por el Banco de la República y las correspondientes emisiones se considerarán inscritas sin que sea necesario ningún trámite o requisito para ese efecto.

No procederá acción reivindicatoria contra el tercero que adquiera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado de buena fe exenta de culpa.

Parágrafo 1°. También será valor cualquier derecho o prerrogativa que sea ofrecida al público o a grupos de inversionistas, en desarrollo de llamamientos a la inversión, en los términos y bajo las condiciones que sean fijados de manera general por el Gobierno Nacional, aún cuando dichos derechos o prerrogativas no sean negociables ni hagan parte de emisiones.

Los valores a los que se refiere el inciso anterior no deberán registrarse y no podrán circular mediante sistemas transaccionales ni de registro.

Parágrafo 2°. El Gobierno Nacional podrá otorgar la calidad de valor, aún cuando no correspondan a la definición contenida en el presente artículo, a determinados productos o servicios ofrecidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria, y a otros instrumentos financieros, incluyendo contratos de futuros, de opción y de permuta financiera, o a los bienes o derechos transados en las bolsas de productos, de servicios o de otros activos. En este caso, la Sala de Valores determinará las obligaciones de revelación y de información a cargo de los respectivos emisores y el régimen aplicable a su registro, emisión, circulación y transferencia, teniendo en cuenta la naturaleza de los respectivos instrumentos, productos o servicios.

Parágrafo 3°. La emisión, circulación y transferencia de los valores se sujetará íntegramente a las normas que emita la Sala de Valores en desarrollo de lo previsto en la presente ley, salvo tratándose de los valores a que se refiere el parágrafo primero de este artículo, cuya transferencia se hará según lo previsto para cada caso en las normas generales.

Parágrafo 4°. Cuando concurren en un mismo emisor las calidades de acreedor y deudor de determinado valor, sólo operará la confusión de haber sido prevista en el correspondiente prospecto de emisión, o en su defecto en las condiciones contractuales del respectivo valor.

CAPITULO SEGUNDO

Anotación electrónica en cuenta de valores

Artículo 23. *Anotación en cuenta*. Se entenderá por anotación en cuenta la inscripción que se efectúe de los derechos de los titulares sobre valores en un registro contable en forma electrónica que será llevado por un depósito centralizado de valores.

La anotación en cuenta será constitutiva del respectivo derecho. La tradición del dominio sobre los valores así representados tendrá lugar cuando ocurra la inscripción de la correspondiente transferencia contable.

Se presumirá que quien figure en los asientos del registro contable es titular del valor al cual se refiera dicho registro. Este podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el mencionado valor.

Parágrafo 1°. La teneduría del libro donde figure el registro contable de los valores que circulen mediante anotación en cuenta deberá ser llevada por un depósito centralizado de valores. Dichos libros deberán llevarse para todos los valores que sean objeto de anotación en cuenta y en los mismos se inscribirá su creación, emisión o transferencia, los gravámenes y las medidas cautelares a que sean sometidos y cualquier otra afectación de los derechos

contenidos en el respectivo valor, los cuales serán oponibles a terceros desde el momento de la correspondiente inscripción.

Parágrafo 2°. Los valores deberán estar representados mediante anotaciones en cuenta.

La Sala de Valores podrá exceptuar del cumplimiento de lo previsto en el inciso anterior a determinadas clases o tipos de valores o a valores que cumplan ciertas características.

La previsión contenida en el primer inciso de este parágrafo entrará en vigencia cumplidos dos años a partir de la promulgación de la presente ley.

Artículo 24. *Regulación de la anotación en cuenta.* La Sala de Valores establecerá las normas que regirán la desmaterialización de valores y regulará lo atinente a la anotación en cuenta de los mismos, aplicando los objetivos, principios y criterios previstos en la presente ley y estableciendo la prioridad, rogación, fungibilidad y tracto sucesivo del correspondiente registro.

Artículo 25. *Valor probatorio y autenticidad de las certificaciones expedidas por los depósitos centralizados de valores.* La anotación en cuenta deberá hacerse constar mediante certificaciones emanadas de un depósito centralizado de valores. Dichas certificaciones constituirán plena prueba del derecho representado mediante anotación en cuenta y prestarán mérito ejecutivo, pero no podrán circular, ni servirán para transferir la propiedad de los valores. El depósito también podrá expedir certificaciones que valdrán para ejercer los derechos políticos correspondientes a acciones de sociedades inscritas o a otros valores que así lo requieran.

La Sala de Valores regulará los siguientes aspectos de las certificaciones que expida un depósito centralizado de valores en desarrollo de lo previsto en el inciso anterior: i) los modelos admisibles, ii) las modalidades de expedición, iii) la solicitud de expedición, iv) el término de la misma, v) las reglas para la exhibición en caso de ejercicio de los derechos sociales, vi) la pérdida, deterioro o destrucción, vii) las reglas de conservación, viii) las responsabilidades de quien las expida.

CAPITULO TERCERO

Derechos de propiedad en caso de liquidación y operaciones especiales sobre valores

Artículo 26. *Derechos sobre valores en caso de liquidación.* Cuando quiera que se de inicio a un procedimiento dirigido a la liquidación de un profesional que haya recibido valores de terceros para su custodia, administración o transferencia, o para la ejecución de negocios o de encargos, estos les serán devueltos a dichos terceros de manera inmediata, a prorrata de su interés económico en el total de los valores correspondientes a una determinada emisión que el respectivo profesional tenga recibidos de terceros. Tratándose de acciones, la prorrata se establecerá respecto del total de las acciones de un mismo emisor que se encuentren en poder de la persona respecto de la cual se hubiere iniciado un procedimiento dirigido a su liquidación.

Artículo 27. *Operaciones especiales sobre valores.* El cumplimiento de operaciones sobre valores depositados en un depósito centralizado de valores podrá asegurarse mediante la transferencia de su propiedad, sea de manera temporal o permanente. A las respectivas operaciones se aplicarán las reglas, definiciones y procedimientos que establezca el Gobierno Nacional y la Sala de Valores, en el ámbito de sus respectivas competencias.

Parágrafo 1°. Cuando se inscriba en el respectivo libro de anotación en cuenta la constitución de garantías sobre valores para asegurar el cumplimiento de operaciones que se realicen mediante sistemas de ordenes o transaccionales, o de depósitos centralizados de valores, se entenderá que, de presentarse un proceso liquidatorio o concursal de la entidad que las hubiese otorgado, los respectivos valores no formarán parte de la correspondiente masa y la garantía podrá hacerse efectiva en los términos en los que fue inicialmente constituida.

Parágrafo 2°. Podrán también inscribirse prendas, con o sin tenencia, sobre valores inscritos en el Registro de Emisores y Valores, y emplearse otros negocios jurídicos para garantizar o asegurar el cumplimiento de operaciones sobre valores por parte de quienes participen en el mercado de valores.

TITULO IV

DE LA PROTECCION A LOS INVERSIONISTAS

CAPITULO PRIMERO

Invitación pública a la inversión

Artículo 28. *Invitación pública a la inversión.* Para los efectos de la presente ley, todo anuncio que se realice por cualquier medio o sistema,

donde se invite al público en general o a grupos de personas a participar en cualquier acto jurídico tendiente a la suscripción, colocación o negociación de valores, será una invitación pública a la inversión.

Se entenderá que los distintos anuncios o informaciones que se publiquen con noticias relacionadas con valores que posteriormente sean objeto de una invitación pública a la inversión harán parte de la misma, aun cuando no contengan referencias a la respectiva invitación.

Corresponderá a la Superintendencia de Valores autorizar toda invitación pública a la inversión según las reglas que para el efecto determine el Gobierno Nacional. La autorización podrá ser para cada caso, o general o especial, teniendo en cuenta los diferentes emisores, las clases de valores y las personas a quienes vaya dirigida la respectiva invitación.

Parágrafo 1°. La invitación pública a la inversión estará sujeta a exigencias específicas de difusión, revelación, e información y de protección de los derechos de los inversionistas, en cumplimiento de los objetivos, principios y criterios previstos en esta ley.

Parágrafo 2°. Se entenderá que tanto las previsiones establecidas en la presente ley como las facultades que la misma otorgue a las distintas autoridades, respecto de invitaciones públicas a la inversión, serán aplicables a las ofertas públicas de adquisición de valores y, en general a las invitaciones públicas a la sustitución de inversiones en valores o a la venta de valores.

Parágrafo 3°. El Gobierno Nacional podrá eximir del requisito de autorización a determinadas clases de invitaciones públicas a la inversión, en consideración al número de destinatarios de la respectiva invitación, la calidad de los mismos, o a la naturaleza del correspondiente valor.

Parágrafo 4°. Los valores emitidos o garantizados por la Nación no requerirán de ninguna de las autorizaciones a las que se refiere el presente artículo.

Artículo 29. *Efectos de la invitación pública a la inversión.* Efectuada la invitación pública a la inversión, esta será irrevocable. Cualquier cláusula en contrario se tendrá por no escrita.

La Sala de Valores podrá regular mecanismos que permitan la corrección de errores en las invitaciones públicas que se formulen, preservando en todo caso la confianza del público.

CAPITULO SEGUNDO

Información privilegiada

Artículo 30. *Información privilegiada.* Para efectos de esta ley, será información privilegiada toda información no divulgada al público referida a una sociedad emisora de valores que aparezcan inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, o a los valores que emita o haya emitido, cuyo contenido, de haberlo conocido, habría sido tenido en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar dichos valores.

También será información privilegiada toda información no divulgada al público sobre la intención de comprar, vender o conservar valores de las personas que manejen profesionalmente recursos de la seguridad social y de quienes realicen las actividades a las que se refiere el numeral 5 del artículo 73 de la presente ley.

Artículo 31. *Reserva de la información.* Quien conozca información privilegiada deberá guardarla en estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni efectuar recomendaciones sobre la adquisición, retención o enajenación de valores respecto de las cuales pudiera ser útil dicha información.

Sin perjuicio de lo anterior, los agentes de valores que tengan información privilegiada podrán realizar operaciones respecto de los valores a los que la misma se refiera, por cuenta de terceros no relacionados con sus emisores, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario.

Parágrafo. Quien mediante el uso de información privilegiada obtenga, para sí o para otro, un provecho o evite una pérdida en cualquier inversión u operación con acciones, deberá devolver al emisor una suma equivalente, en términos reales, al provecho obtenido o a la pérdida evitada, dentro de los tres meses posteriores a la fecha en que se hubiere causado. Cualquier retardo en el cumplimiento de esta obligación causará el pago de intereses moratorios, a la tasa más alta permitida durante el respectivo período, a cargo de quien deba hacer el reembolso y a favor del emisor.

Artículo 32. *Presunciones.* Unicamente para efectos de lo previsto en el parágrafo primero del presente artículo, se presumirá que las siguientes personas tienen acceso a información privilegiada:

1. Los administradores en general y secretarios de cuerpos colegiados de la respectiva entidad emisora, respecto de las acciones que esta emita.

2. Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de las personas señaladas en el numeral anterior, respecto de las acciones a que se refiere ese mismo numeral.

3. Cualquier persona jurídica que sea matriz o controlante del emisor, o subordinada de dicha matriz o controlante, o del emisor mismo, y sus administradores, respecto de las acciones del respectivo emisor.

Se entenderá que esta presunción no aplicará a quienes administren recursos de seguridad social o desempeñen las actividades de intermediación señaladas en el numeral 5 del artículo 73 de la presente ley, respecto de las operaciones con acciones que realicen para los fondos o patrimonios que administren, cuando estos sean públicamente ofrecidos.

4. Los socios o accionistas del emisor o de cualquiera de las entidades señaladas en el numeral 3 del presente artículo, cuando directa o indirectamente posean el 10% o más de la propiedad de la respectiva entidad, respecto de las acciones del correspondiente emisor.

5. Las personas que presten servicios de asesoría permanente o temporal al emisor o a cualquiera de las personas a que se refiere el numeral 3 del presente artículo en materias relacionadas con el hecho objeto de información privilegiada, respecto de las acciones del correspondiente emisor.

6. Los revisores fiscales y demás auditores de la entidad emisora o de las personas a que se refiere el numeral 3 del presente artículo, así como los socios y administradores de las respectivas firmas de auditoría, respecto de las acciones de las entidades a las cuales se practique la correspondiente auditoría.

7. Los funcionarios de los depósitos centralizados de valores respecto de las acciones allí depositadas, los funcionarios de las sociedades calificadoras respecto de las acciones de los emisores que hayan calificado en el año calendario anterior a la emisión de la respectiva calificación, o de la actualización de la misma, así como los funcionarios de las bolsas de valores respecto de las acciones que figuren inscritas.

8. Los administradores, revisores fiscales y demás auditores y en general funcionarios de las entidades que administren profesionalmente recursos de la seguridad social y de quienes desempeñen las actividades de intermediación señaladas en el numeral 5 del artículo 73 de la presente ley, La presunción a que se refiere el presente numeral versará sobre todas las acciones que dichas entidades compren, vendan o retengan.

Parágrafo 1°. Los beneficios obtenidos por cualquiera de las personas a quienes se refiere el presente artículo, como resultado de operaciones de compra y venta o venta y compra de acciones, que se celebren dentro de un período de seis (6) meses respecto de una determinada acción, deberán reembolsarse al correspondiente emisor dentro de los tres meses posteriores a la fecha en que se hubieren causado. Cualquier retardo en el cumplimiento de esta obligación causará el pago de intereses moratorios, a la tasa más alta permitida durante el respectivo período, a cargo de quien deba hacer el reembolso y a favor del emisor.

Parágrafo 2°. El emisor deberá entablar una acción social de reembolso para reclamar los pagos a que se refiere el presente capítulo. Cuando el emisor afectado se negare a iniciarla, o cuando transcurridos seis (6) meses desde la ocurrencia de la conducta no se hubiere ejercido, cualquier accionista podrá interponer dicha acción o cualquier persona en nombre de los accionistas podrá ejercer acciones de clase o de grupo para tal propósito. La acción social de reembolso no podrá interponerse para exigir el pago de beneficios obtenidos en desarrollo de esquemas de estabilización del precio de acciones, legal y públicamente ejecutados.

La acción social de reembolso para requerir el pago al emisor de las sumas a las que se refiere el presente artículo, caducará en dos años contados desde la fecha de la divulgación al público de la información privilegiada, o desde la fecha en que se haya obtenido el respectivo beneficio, lo que ocurra más tarde.

Parágrafo 3°. Lo previsto en el presente capítulo se entenderá sin perjuicio de las sanciones administrativas y penales a que haya lugar.

CAPITULO TERCERO

Inversionistas

Artículo 33. *Inversionistas en el mercado de valores.* Los inversionistas en valores tendrán derecho a tomar decisiones económicamente informadas, para lo cual los intermediarios y los emisores deberán proveerlos de toda la información relevante que esté a su alcance, de acuerdo con las normas aplicables.

Adicionalmente, los emisores y los intermediarios de valores tendrán la obligación especial de explicar a quienes no sean inversionistas profesionales los distintos factores que deban tenerse en cuenta al tomar decisiones de inversión, conservación, venta o sustitución de valores, y en lo posible, el riesgo de la inversión. Dichas explicaciones deberán presentarse en un lenguaje sencillo y claro, para que les sea posible tomar decisiones de inversión.

Tratándose de inversionistas profesionales esta obligación especial sólo deberá cumplirse cuando se haya pactado expresamente.

El Gobierno Nacional establecerá criterios para definir la calidad de inversionista profesional teniendo en cuenta los volúmenes de inversión, la habitualidad, la profesionalidad, los conocimientos especializados y los demás factores relevantes.

En todo caso, se considerarán inversionistas profesionales a todos los vigilados y controlados por la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de Valores.

Quienes no sean clasificados como inversionistas profesionales serán considerados clientes inversionistas o usuarios.

Parágrafo 1°. Quien ofrezca consejo o asesoría no podrá argumentar la calidad de inversionista profesional de su contraparte como explicación o justificación para incumplir sus obligaciones contractuales.

Parágrafo 2°. La obligación a que hace referencia el inciso primero del presente artículo no se extenderá a la información de terceros que esté protegida por reserva legal.

Artículo 34. *Principios que rigen las relaciones con los inversionistas.* Además de lo previsto en otras partes de la presente ley, para intervenir y regular lo relativo a las relaciones entre los inversionistas y los emisores e intermediarios las autoridades se fundamentarán en los siguientes principios que también serán aplicables a la autorregulación y a la disciplina del mercado:

1. Principio de decisión consciente, según el cual el inversionista deberá estar en posibilidad de conocer el producto o servicio ofrecido. El inversionista tendrá el derecho de escoger consciente y racionalmente, desde el momento del contacto prenegocial.

2. Principio de paridad o igualdad en el trato, según el cual los inversionistas en sus relaciones con los emisores y los intermediarios deberán ser tratados sin discriminación.

3. Principio de conservación, según el cual las condiciones de los contratos celebrados en el ámbito del mercado de valores deberán mantenerse dentro de la fórmula convenida por las partes, quienes no podrán sustraerse del cumplimiento de sus obligaciones argumentando derechos de receso, o revocatoria de la oferta en la invitación pública a la inversión, o variación de las condiciones iniciales u onerosidad sobreviniente.

CAPITULO CUARTO

Las sociedades inscritas

SECCION I

Régimen de Protección de Accionistas

Artículo 35. *Régimen de las sociedades inscritas.* Para efectos de la presente ley, serán sociedades inscritas las sociedades anónimas que registren sus acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Las sociedades inscritas podrán establecer en sus estatutos mecanismos diferentes del cuociente electoral para la elección de sus directores y de los miembros de sus juntas o de sus consejos directivos, y también podrán prever que dentro de dichos cuerpos colegiados sean elegidas personas en representación de grupos de accionistas minoritarios o de otras colectividades, quienes tendrán las mismas funciones y responsabilidades de los directores ordinarios, así como otras relacionadas con las colectividades que representen.

Parágrafo 1°. Las operaciones de readquisición de acciones que realicen las sociedades inscritas serán íntegramente reguladas por las normas que para el efecto establezca el Gobierno Nacional, en desarrollo de lo previsto en la presente ley. Igualmente el Gobierno Nacional regulará los aspectos que conciernan a la protección de los derechos de los accionistas de las sociedades inscritas, respecto de dichas operaciones.

Parágrafo 2°. No se aplicará a las sociedades inscritas lo dispuesto en los artículos 376, 386, 387, 396, 417, 452 y en el numeral 2 del artículo 457 del Código de Comercio, ni el plazo establecido en el artículo 130 de ese mismo ordenamiento.

La asamblea de las sociedades inscritas podrá decidir distribuir las utilidades sin sujeción a lo previsto en los artículos 151, 155, 156 inciso segundo, 451, 454 y 455 del Código de Comercio.

Parágrafo 3°. Cuando las sociedades inscritas decidan repartir utilidades de manera distinta a la prevista en los artículos del Código de Comercio citados en el anterior inciso, o establezcan en sus estatutos mecanismos de elección de miembros de junta directiva, según lo previsto en el segundo inciso del presente artículo, se regirán por lo dispuesto en las normas de intervención que para el efecto expida el Gobierno Nacional, las cuales deberán asegurar que no se desconozcan los derechos de los accionistas y de los acreedores.

Parágrafo 4°. Los procesos de reducción del capital de las sociedades inscritas se regirán íntegramente por las normas de intervención que emita el Gobierno Nacional, cuando la respectiva reducción se produzca como consecuencia de la decisión de la respectiva sociedad de repartir, entre sus accionistas, acciones de otra sociedad inscrita de la que sea propietaria.

Artículo 36. *Accionistas minoritarios*. Para efectos de la presente ley serán accionistas minoritarios los titulares de acciones en sociedades inscritas que no participen o estén vinculados directa o indirectamente al accionista o grupo controlante.

Los derechos, las acciones y las prerrogativas que otorguen las normas aplicables a los accionistas podrán ser ejercidos colectivamente, o a través de asociaciones de accionistas, cuando así lo decidan los accionistas minoritarios para la mejor protección de sus intereses.

Las asociaciones de accionistas se constituirán como personas jurídicas sin ánimo de lucro y tendrán por objeto principal representar los intereses de los accionistas minoritarios.

Tanto las asociaciones de accionistas como los accionistas individuales podrán presentar propuestas a las juntas directivas de las sociedades inscritas, las cuales deberán considerarlas y responder a quien haya formulado la propuesta sobre lo decidido.

Parágrafo. Las asociaciones de accionistas de que trata este artículo serán reguladas por las normas que para el efecto establezca el Gobierno Nacional, en desarrollo de lo previsto en la presente ley.

Artículo 37. *Deberes del controlante*. Sin perjuicio de las responsabilidades que le competan por virtud de lo establecido en otras leyes, el controlante de una sociedad inscrita deberá velar porque la misma realice su objeto y cumpla con su función social y tendrá, respecto del ejercicio de su poder de voto, los mismos deberes y responsabilidades para con los demás accionistas que el Código de Comercio asigna a los administradores.

Artículo 38. *Administrador de facto*. Quien individualmente o como parte de un cuerpo colegiado tome decisiones que corresponda adoptar a un administrador de determinada sociedad inscrita, tendrá respecto de la correspondiente decisión las obligaciones que la ley atribuye a los administradores y responderá como tal ante la respectiva sociedad, sus accionistas, los demás inversionistas y los terceros.

Artículo 39. *Abuso de poder y responsabilidad*. El controlante, los administradores y los demás funcionarios de las sociedades inscritas responderán por los daños causados por actos irregulares o practicados con abuso de poder, como son entre otros:

1. Orientar a la sociedad a un fin ajeno a su objeto social, o que lleve a favorecer a terceros en perjuicio de la participación de un grupo de sus accionistas o de todos ellos, en las utilidades o en los activos de la misma.

2. Promover o participar en la disolución, la liquidación, la transformación, la incorporación, la fusión, la escisión o cualquier proceso de reorganización de la sociedad, con el fin de obtener para sí o para otros ventajas indebidas en perjuicio de un grupo de sus accionistas o de todos ellos, o de los inversionistas en valores emitidos por la compañía.

3. Promover o aceptar modificaciones al estatuto social, o emisiones de valores, o adopción de políticas o decisiones que no tengan como fin los intereses de la sociedad y puedan causar perjuicio a un grupo de accionistas, o a todos ellos, o a inversionistas en valores emitidos por la compañía.

4. Inducir o intentar inducir a los administradores o al revisor fiscal o a la Junta Directiva a practicar un acto ilegal, o promover su ratificación por la asamblea general en contra de los intereses de la sociedad.

5. Contratar con la sociedad, directa o indirectamente o a través de otros, o de personas en las que tenga intereses, en condiciones más favorables que las que se darían a terceros, o que no sean equitativas.

6. Aprobar o hacer aprobar cuentas irregulares de los administradores.

7. Celebrar, directa o indirectamente, acuerdos u operaciones con la sociedad o con terceros que tengan como objeto o como efecto la sustracción o el ocultamiento de utilidades.

8. Incumplir los deberes a su cargo previstos en esta ley, en los estatutos de la respectiva sociedad o en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995. Se entenderá sin embargo, para efectos de lo previsto en el primer inciso de dicho artículo, que en el caso de las sociedades inscritas los administradores deberán actuar como expertos prudentes y diligentes.

Parágrafo 1°. Quienes realicen los actos con abuso de poder responderán solidariamente por los perjuicios que causen.

Parágrafo 2°. Cuando el controlante o los administradores sean personas jurídicas, la responsabilidad civil corresponderá a estas y a sus administradores, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa que les corresponda según la presente ley o las normas que la desarrollen.

Artículo 40. *Convocatoria de las asambleas extraordinarias por solicitud de las minorías*. La Superintendencia de Valores podrá ordenar la convocatoria de la asamblea general de accionistas de las sociedades inscritas en los términos establecidos en el Código de Comercio, o cuando se lo solicite cualquier accionista que represente al menos el 1% de las acciones en circulación de la respectiva sociedad, siempre que a juicio de la Superintendencia existan elementos que razonablemente permitan inferir que la reunión de la asamblea es necesaria para proteger los derechos de los accionistas.

Parágrafo. La convocatoria a que se refiere el presente artículo deberá estar acompañada de la información y documentación necesaria para que los accionistas se puedan formar un criterio sobre la situación real de los asuntos objeto de la reunión. La Superintendencia de Valores establecerá en cada caso el plazo para la celebración de la Asamblea.

Artículo 41. *Acción social de responsabilidad*. La acción social de responsabilidad de que trata el artículo 25 de la Ley 222 de 1995, también podrá ser interpuesta contra los controlantes y los revisores fiscales de las sociedades inscritas y podrá ser promovida por accionistas que representen cualquier porcentaje del capital social, en el caso de que la asamblea decida no promoverla.

Artículo 42. *Acuerdos de accionistas*. Los acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas que versen sobre el ejercicio de sus derechos de voto, el derecho de preferencia para la suscripción de acciones y la política de reinversión de utilidades y distribución de dividendos de la respectiva sociedad, se regirán íntegramente por lo previsto en la presente ley y por las normas que emita la Sala de Valores, en desarrollo de los objetivos, principios y criterios establecidos en la presente ley.

Los pactos a los que se refiere el presente artículo deberán cumplir con los requisitos establecidos por la Sala de Valores so pena de ineficacia. La Sala de Valores establecerá la forma y contenido de las comunicaciones al público sobre su existencia.

SECCION II

Buen gobierno de las sociedades inscritas

Artículo 43. *Normas y procedimientos de gobierno*. La Sala de Valores podrá disponer de manera general que se revelen al público las normas y los procedimientos que conforman el sistema de gobierno de las sociedades inscritas.

Artículo 44. *Calificación de buen gobierno*. La Sala de Valores podrá ordenar que se califiquen las normas y procedimientos de gobierno de las sociedades inscritas y el cumplimiento de las mismas. Para efectos de las respectivas calificaciones se tendrá en cuenta, entre otros factores relevantes, la capacidad de la respectiva sociedad para:

1. Preservar e incrementar el patrimonio social.

2. Otorgar protección a los derechos de sus accionistas, inversionistas y terceros aportantes de recursos y de la colectividad en general, así como ofrecerles mecanismos de control y de representatividad.

3. Promover la confianza de sus accionistas y demás inversionistas mediante los mecanismos de elección de sus administradores y de sus revisores fiscales, así como mediante la definición de las funciones de sus órganos sociales y las políticas y prácticas de auditoría que aplique.

4. Implementar mecanismos de atención a sus accionistas dirigidos a garantizar que éstos recibirán un trato digno y equilibrado.

5. Divulgar al público de manera oportuna, clara y suficiente la información relevante para sus accionistas y para el mercado en general.

Parágrafo. La Sala de Valores podrá disponer que los aspectos relevantes del sistema de gobierno de los emisores pertenecientes al sector público, distintos de la Nación, y en general de los emisores de valores que no sean sociedades inscritas sean revelados y de ser el caso, objeto de calificación.

CAPITULO QUINTO

Justicia Administrativa

Artículo 45. *Acciones especiales a favor de los inversionistas.* La Superintendencia de Sociedades en ejercicio de funciones jurisdiccionales y de conformidad con lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 116 de la Constitución Política, podrá conocer acciones incoadas por cualquier inversionista en valores que pretenda el resarcimiento de un daño, o el cumplimiento de una obligación legal, estatutaria o relativa a compromisos sobre el gobierno de determinado emisor, o de un contrato, siempre que dicho daño o incumplimiento haya sido causado por intermediarios de valores, en el ejercicio de las actividades que les autoriza la presente ley, o por emisores de valores que hubieren incumplido sus obligaciones como tales, o por los administradores de estos, o por sus controlantes, cuando hubieren actuado con abuso de poder respecto de los accionistas.

La Superintendencia de Sociedades contará con las funciones jurisdiccionales a las que se refiere el inciso anterior, sin que sea necesario que se encuentre involucrada, una de las personas mencionadas en el inciso anterior, cuando el presunto daño resulte de:

1. La realización de cualquiera de las conductas a que se refiere el artículo 39 de la presente ley, o de aquellos actos que den origen a la acción social de responsabilidad.
2. Las acciones previstas en el artículo 98 de la presente ley.
3. El uso de información privilegiada.
4. La realización de cualquiera de las conductas a que se refiere el artículo 103 de la presente ley.
5. La realización de cualquiera de las conductas a que se refiere el numeral 2º del artículo 107 de la presente ley.

Así mismo, la Superintendencia de Sociedades ejercerá las funciones jurisdiccionales a que se refiere el primer inciso del presente artículo cuando cualquier inversionista en valores pretenda que se le remedie un daño sufrido en desarrollo de un proceso de fusión o una escisión o un proceso de reorganización empresarial.

Cuando se trate de negocios con clientes inversionistas, salvo prueba en contrario, se presumirá la culpa o la responsabilidad, según el caso, de la respectiva Sociedad de Intermediación de Valores, o del respectivo emisor o administrador.

Cualquier tercero podrá iniciar las acciones a que se refiere el presente artículo ante la Superintendencia de Sociedades en representación de personas pertenecientes a colectividades de inversionistas. En este caso se aplicarán las reglas generales sobre acciones de clase y de grupo.

La Superintendencia de Sociedades no conocerá de procesos ejecutivos en desarrollo de la función jurisdiccional aquí prevista.

Los daños deberán ser valorados atendiendo los principios de reparación integral y observando los criterios técnicos actuariales.

Artículo 46. *Competencia a prevención.* Si quien se considere afectado decide, previamente, iniciar una acción ante la rama judicial, no podrá incoar acciones ante la Superintendencia de Sociedades con base en los mismos hechos. Sin embargo, una vez aprehendido el conocimiento por la Superintendencia no podrá iniciar acciones por los mismos hechos ante la rama judicial.

Artículo 47. *Procedimiento.* Las acciones que según lo previsto en la presente ley podrán incoarse ante la Superintendencia de Sociedades se sujetarán al trámite previsto en el Código de Procedimiento Civil para el proceso verbal sumario.

Los actos que profiera la Superintendencia de Sociedades en uso de sus facultades jurisdiccionales no tendrán acción o recurso alguno ante otras autoridades. Sin embargo, la decisión por la cual esa Superintendencia se declare incompetente y la del fallo definitivo serán apelables ante el Tribunal Superior de Distrito Judicial de la respectiva jurisdicción.

Los fallos que emita la Superintendencia de Sociedades en ejercicio de sus facultades jurisdiccionales aquí previstas serán dados a conocer al público a través de medio idóneo, según la reglamentación que para el efecto expida el Gobierno Nacional.

Parágrafo. El Gobierno Nacional deberá adecuar la estructura de la Superintendencia de Sociedades, y dotarla del personal y de los recursos necesarios para que pueda ejercer de forma adecuada y suficiente las facultades que se le adscriben en el presente capítulo.

CAPITULO SEXTO

Arbitraje, conciliación y otros mecanismos alternativos de resolución de conflictos en el mercado de valores

Artículo 48. *Requisitos de validez.* Además de las normas generales, los acuerdos para dirimir las controversias a través de métodos alternativos de solución de controversias en el ámbito del mercado de valores deberán cumplir las siguientes exigencias, tratándose de clientes inversionistas:

1. Que se les permita la posibilidad de negociar libremente la cláusula compromisoria o de mecanismos alternativos de solución de conflictos.
2. Que al momento de presentarse un conflicto, no se les restrinja o limite la posibilidad de acudir a otras formas de resolución de conflictos, incluida el ejercicio de acciones ante el poder judicial o frente a la justicia administrativa y
3. Que se les dé a conocer inequívocamente el procedimiento arbitral, y no se realice o auspicie ninguna conducta dirigida a perjudicar la tercería en la resolución de conflictos de manera que obstaculice la formación de una libre y equilibrada voluntad negocial.

Parágrafo. La Superintendencia de Sociedades será la autoridad encargada de conocer y decidir la validez de los acuerdos, cuando alguna de las partes suscribientes invoque la inobservancia de cualquiera de los requisitos previstos en este artículo.

Artículo 49. *Resolución de conflictos en el ámbito del mercado de valores.* Las partes de un conflicto podrán, unilateralmente o por virtud de lo acordado en pactos arbitrales, acudir ante la Superintendencia de Valores como instancia administrativa con función conciliatoria.

Artículo 50. *La conciliación administrativa en el mercado de valores.* Las partes podrán acudir ante la Superintendencia de Valores como instancia administrativa con funciones conciliatorias, y ante quien ejerza funciones de autorregulación en el mercado de valores, que actuará en calidad de conciliador en derecho, de conformidad con los requisitos y el procedimiento establecido en la Ley 640 de 2001 y demás normas que la modifique, derogue o adicione.

Artículo 51. *Conciliación institucional en el mercado de valores.* Las partes podrán acudir a centros de conciliación de las Bolsas de Valores, Cámaras de Comercio y organizaciones de carácter gremial, las cuales serán competentes para conocer de los trámites conciliatorios relacionados con las controversias descritas en el presente capítulo, previa autorización de la Superintendencia de Valores. Además de los requisitos establecidos en las normas generales, los centros deberán acreditar ante la Superintendencia de Valores el cumplimiento de los siguientes requerimientos:

1. Una lista de conciliadores expertos en el mercado de valores.
2. Un marco tarifario adecuado a las posibilidades y necesidades de los clientes-inversionistas.

Lo anterior se entenderá sin perjuicio del derecho que tienen los interesados de acudir a conciliación no institucional con el fin de dirimir controversias relacionadas con el mercado de valores.

Artículo 52. *Arbitraje para el mercado de valores.* Los participantes del mercado de valores podrán someter sus diferencias, discrepancias y conflictos a la decisión en derecho de un tribunal de arbitramento el cual será competente para conocer cualquier asunto relacionado con los derechos y obligaciones derivadas de la presente ley, los cuales serán transigibles.

Artículo 53. *De los centros de arbitraje para el mercado de valores.* Los centros de arbitraje de las Bolsas de Valores, Cámaras de Comercio y organizaciones de carácter gremial, serán competentes para conocer de los procesos arbitrales descritos en el presente capítulo. Además de los requisitos establecidos en las normas generales, los centros deberán cumplir con los siguientes requerimientos:

1. Un procedimiento arbitral especial y expedito para la resolución de las controversias donde se encuentren involucrados clientes-inversionistas.
2. Una lista de árbitros especializados en mercado de valores.
3. Un marco tarifario adecuado a las posibilidades y necesidades de los clientes-inversionistas.

TITULO V

DE LA ORGANIZACION Y EL FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO

CAPITULO PRIMERO

Organización y Administración de Sistemas de Distribución de Valores

SECCION I

Disposiciones generales

Artículo 54. *Sociedades Administradoras de Sistemas de Distribución de Valores.* La actividad de organizar y administrar sistemas de distribución de

valores solamente podrá ser ejercida, previa inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, por sociedades anónimas mercantiles, de objeto exclusivo, vigiladas por la Superintendencia de Valores, y tendrá como propósito facilitar la negociación de valores inscritos mediante la provisión de infraestructura, servicios, sistemas y de mecanismos y procedimientos adecuados para realizar eficazmente las transacciones, de manera que se permita a los inversionistas la mejor ejecución de sus órdenes.

Quien administre sistemas de distribución de valores deberá registrarse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, en los términos y bajo las condiciones que establece la presente ley y las normas que la desarrollen, y se sujetará a las reglas que sobre la materia establezca la Sala de Valores.

Parágrafo 1°. El Banco de la República y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrán administrar sistemas de distribución de valores, para lo cual deberán inscribirse en el respectivo registro.

Parágrafo 2°. Lo previsto en el inciso primero del presente parágrafo se entenderá sin perjuicio en lo establecido en el numeral cuarto del artículo 56 de la presente ley.

Artículo 55. *Clases de Sistemas de Distribución de Valores.* Para efectos de la presente ley, los siguientes serán sistemas de distribución de valores:

- a) Las Bolsas de Valores;
- b) Otros sistemas de órdenes o transaccionales en donde sea posible la formación competitiva de precios.

SECCION II

Bolsas de Valores

Artículo 56. *Denominación y funciones.* Cuando una sociedad administradora de sistemas transaccionales opere una bolsa de valores, dicha sociedad se denominará, para todos los efectos legales, Bolsa de Valores y tendrá las siguientes funciones:

1. Servir de foro de negociación de valores.
2. Ofrecer productos y servicios de negociación a quienes tengan acceso al respectivo sistema.
3. Proveer información sobre los precios de manera regular y continúa.
4. Representar sistemas extranjeros de distribución de valores, operar en nombre de los mismos y administrar sus asuntos en Colombia.
5. Organizar y fomentar la negociación de divisas por parte de sus miembros.
6. Servir de foro de negociación de futuros, opciones y otros derivados sobre valores.
7. Cualquiera otra que establezca la presente ley o determine la Sala de Valores.

Parágrafo. En el caso del numeral 4 del presente artículo, como condición para poder ofrecer sus servicios en el país, el respectivo sistema deberá estar representado por una Bolsa de Valores e inscribirse en el correspondiente registro. Se entenderá que la presente ley y las normas que la desarrollen serán aplicables a las actividades que desempeñen en el país los sistemas extranjeros de distribución de valores, en cuanto sean relevantes para la misma.

Artículo 57. *Obligaciones.* Quienes administren una Bolsa de Valores, en aras de la debida protección a los inversionistas y del mantenimiento ordenado del mercado, tendrán las siguientes obligaciones, además de las que le establezca, por vía general, la Sala de Valores:

1. Disponer de la infraestructura y la organización para servir de foro de negociación.
2. Establecer los mecanismos y procedimientos para las negociaciones y la determinación de los precios, así como las medidas que procedan en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas en las negociaciones.
3. Adoptar a través de reglamentos, todos los mecanismos y los procedimientos necesarios para el buen funcionamiento del sistema, especificando condiciones objetivas, de carácter técnico, de operación y admisión, exclusión y suspensión de acceso y las modalidades admisibles de formación de precios, y velar porque tales reglamentos se cumplan.

Los reglamentos deberán ser difundidos entre quienes participen en el sistema. Cuando se prevea un registro, los reglamentos deberán especificar las condiciones de inscripción y/o admisión de valores a cotización.

4. Cumplir con las normas y requisitos de admisión, exclusión y suspensión de operadores que resulten aplicables.

5. Establecer una estructura operativa y tecnológica para identificar en forma permanente cualquier irregularidad que se llegare a presentar en la

realización de las negociaciones, o para cumplir con los deberes especiales de colaboración con la justicia que le correspondan.

6. Establecer los mecanismos dirigidos a fortalecer y mantener la reputación del respectivo sistema, previniendo abusos de quienes utilicen sus servicios, o también de aquellas Sociedades de Intermediación de Valores que realicen su actividad engañando o no privilegiando los intereses de los clientes.

7. Desarrollar sus actividades de manera independiente, sana y prudente, y adoptar medidas idóneas dirigidas a salvaguardar los derechos de los clientes sobre los bienes que se les confíen. En todo caso, deberá asegurarse la separación patrimonial, física y contable entre los dineros y valores de los clientes y los de la respectiva Bolsa de Valores, así como proteger los dineros y valores confiados a la misma.

8. Mantener la organización y la disciplina del mercado. Las respectivas funciones de autorregulación y de disciplina podrán ejercerse directamente o mediante organizaciones independientes.

9. Mantener en reserva y absoluta confidencialidad la información privada de los clientes y cualquier otra relacionada con sus actividades, sin perjuicio de la colaboración que deberán prestar a las autoridades judiciales y administrativas en los términos previstos en esta ley, y en cualquier otra norma.

10. Difundir al público en forma continua y oportuna la información correspondiente a las negociaciones realizadas, los valores negociados y los sujetos que presten los servicios de intermediación que tengan por objeto los valores admitidos en la negociación.

11. Llevar al día los registros de operaciones y contables y exhibirlos en los eventos en que así se requiera.

12. Realizar propuestas de modificaciones a las normas del mercado, así como canalizar las iniciativas que se originen en los participantes, ejerciendo un papel activo en su impulso.

13. Desarrollar e implantar programas de difusión de información sobre las operaciones del mercado y las normas que lo regulan, así como de educación dirigidos a los participantes del mercado y a los inversionistas y al público en general.

14. Cualquier otra que le establezca la Sala de Valores, en el ámbito de su competencia, para asegurar el adecuado desarrollo del mercado.

Artículo 58. *Mecanismos de estabilidad de precios y liquidez en las negociaciones.* Las Bolsas de Valores podrán disponer de mecanismos que permitan a quienes actúen como creadores de mercado, especialistas bursátiles o mayoristas, o a quienes se ocupen de conceder préstamos de valores, dar estabilidad a los precios del mercado de los valores, reducir los márgenes entre oferta y demanda y en general asegurar su liquidez. Lo anterior deberá sujetarse a las disposiciones que al respecto establecerá la Sala de Valores.

Artículo 59. *Acceso a las Bolsas de Valores.* Las Sociedades de Intermediación de Valores que cumplan con los requisitos para ser Agentes de Valores podrán tener acceso a las Bolsas de Valores, previa la respectiva inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y el cumplimiento de los requisitos objetivos que fijen las mismas Bolsas.

Las Bolsas de Valores podrán autorizar el acceso de otras personas al foro bursátil, previo el cumplimiento de los requisitos que establezcan para el efecto.

SECCION III

Sistemas de órdenes o transaccionales

Artículo 60. *Régimen aplicable.* Los sistemas de distribución de valores de órdenes o transaccionales distintos de las Bolsas de Valores se regirán por lo previsto en la presente ley respecto de estas y por las siguientes normas especiales:

1. No podrán servir de foro de negociación de acciones ni de bonos obligatoriamente convertibles en acciones.

2. No permitirán la participación de los Agentes de Valores en las negociaciones que se adelanten en el respectivo foro, salvo cuando dichos agentes actúen en nombre y por cuenta propia.

3. No estarán obligados a desarrollar las actividades previstas en los numerales 12 y 13 del artículo 57 de la presente ley.

SECCION IV

Sistemas de registro y otros sistemas

Artículo 61. *Obligaciones.* Quienes administren sistemas de difusión, de registro de ofertas o de negociación de valores, que no correspondan a los

señalados en el artículo 55 de la presente ley, deberán en todo caso cumplir con las siguientes obligaciones:

1. Realizar la inscripción en el Registro de Agentes del Mercado de Valores.
2. Tener un reglamento de operaciones.
3. Velar por el orden, la seguridad, la transparencia y el buen funcionamiento del sistema.
4. Garantizar el acceso de los participantes que cumplan los requisitos objetivos establecidos para ello.
5. Facilitar a la Superintendencia de Valores información sobre el proceso de coordinación entre los intereses de los compradores y los intereses de los vendedores, las reglas del sistema, el proceso de ejecución de órdenes, los participantes en el sistema, los tipos de valores negociados, sus precios y sus volúmenes y los acuerdos de compensación y liquidación y gobierno.
6. Mantener la disciplina respecto de cualquier posible incumplimiento de lo previsto en su reglamento.
7. Colaborar con la Superintendencia de Valores en el ejercicio de sus funciones de inspección, vigilancia y control.

Artículo 62. *Administración simultánea.* Quienes, organicen y administren sistemas de distribución de valores podrán simultáneamente administrar sistemas de órdenes o transaccionales y sistemas de registro o alternativos.

CAPITULO SEGUNDO

Del sistema de compensación y liquidación de valores y del depósito de valores

SECCION I

Actividades del sistema de compensación y liquidación

Artículo 63. *Sistema de compensación y liquidación.* Para efectos de la presente ley se entenderá por sistema de compensación y liquidación el conjunto de actividades, agentes, normas, procedimientos y mecanismos que tengan por objeto la confirmación, compensación, liquidación, salvaguarda y custodia de valores.

La Sala de Valores establecerá, mediante normas de carácter general, reglas para determinar las obligaciones de quienes participen en una negociación que implique la transferencia de valores, así como los procedimientos necesarios para asegurar la entrega y el pago definitivo y final de dichos valores a las respectivas contrapartes.

La regulación aplicable al sistema de compensación y liquidación deberá asegurar que las transferencias de valores sean definitivas, irrevocables e incondicionales, una vez cumplidas las obligaciones de las partes.

Artículo 64. *Régimen del Sistema de Compensación y Liquidación.* La confirmación, compensación y liquidación de valores en el mercado de valores solamente podrán ser realizadas por quienes se encuentren previamente registrados en el Registro Nacional de Agentes del Mercado para tal efecto, en los términos y bajo las condiciones que establezca la presente ley y las normas que la desarrollen, las cuales se sujetarán a las reglas que sobre las actividades respectivas establezca la Sala de Valores, y se someterán a la vigilancia de la Superintendencia de Valores, en lo que tiene que ver con el desarrollo de dichas actividades.

Corresponderá a la Superintendencia de Valores aprobar el reglamento aplicable a dichas actividades, así como sus modificaciones, y vigilar su cumplimiento.

SECCION II

Actividades de los depósitos centralizados de valores

Artículo 65. *Actividades de los depósitos centralizados de valores.* La actividad descrita en el numeral 1 del presente artículo solamente podrá ser ejercida, previa inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, por sociedades anónimas mercantiles, de objeto exclusivo, vigiladas por la Superintendencia de Valores, que se denominarán Depósito Centralizado de Valores.

Los Depósitos Centralizados de Valores tendrán por objeto exclusivo la prestación del servicio de administración centralizada de valores. En ejercicio de dicho objeto podrán desarrollar las siguientes actividades:

1. De manera privativa la teneduría del libro donde figure el registro contable de los valores que circulen mediante anotación en cuenta. En desarrollo de esta función el depósito efectuará las anotaciones en cuenta que correspondan e inscribirá los gravámenes y las medidas cautelares a que sean

sometidos los respectivos valores y las demás afectaciones de los correspondientes derechos, así como cualquier otro aspecto que modifique, actualice o rectifique dicho registro, según lo determine esta ley o las normas que la desarrollen.

2. La transferencia, compensación y liquidación de valores depositados.
3. Realizar la teneduría de libros donde figuren los registros contables de los valores que circulen mediante anotación en cuenta.
4. Custodiar y administrar valores.
5. Expedir certificaciones de los actos que realicen en ejercicio de sus funciones, sólo a solicitud del depositante directo o por mandato judicial o administrativo.
6. Velar porque la información de sus registros sea consistente con la que mantengan los sistemas de distribución de valores y los emisores, cumpliendo con la obligación de reserva, salvo en los casos expresamente establecidos en la Constitución y en la Ley.
7. Velar porque los participantes cumplan las normas, reglas y principios relativos a la compensación y liquidación y las establecidas en sus reglamentos internos, y en general porque mantengan el orden y la disciplina del mercado.

8. Administrar los márgenes asociados a las operaciones que se liquiden en el depósito.

9. Realizar operaciones que tengan como propósito mantener la liquidez de las operaciones que realicen con valores

10. Cualquier otra actividad que les autorice realizar la Sala de Valores.

Parágrafo 1°. Cuando se transen valores depositados en un depósito centralizado de valores, se entenderá condicionada la entrega de valores y el pago de dinero a la respectiva liquidación.

Parágrafo 2°. En el reglamento de depósito se podrá establecer que las labores propias de la administración de valores podrán ser realizadas por las entidades que de acuerdo con el reglamento actúen como mandatarios ante el depósito.

Parágrafo 3°. El Banco de la República podrá prestar adelantar las actividades a que se refiere el presente artículo, previa la respectiva inscripción en el correspondiente registro.

CAPITULO TERCERO

Del funcionamiento ordenado y regular del mercado y de su disciplina

Artículo 66. *Responsabilidades.* Los intermediarios de valores, los administradores de sistemas de distribución de valores y las personas que desempeñen alguna de las actividades mencionadas en los artículos 63, 64 y 65 de la presente ley tendrán el deber de mantener el funcionamiento regular y ordenado del mercado, así como el de asegurar su disciplina. Estos deberes podrán atenderse directamente, o mediante organizaciones constituidas para tal fin.

Para efectos del inciso anterior las personas allí mencionadas adoptarán reglamentos adecuados a las características concretas de las actividades que realicen.

Artículo 67. *Autorregulación.* La disciplina y la autorregulación se fundamentarán en la adopción y aplicación de un cuerpo de normas relacionadas con la conducta de quienes actúen en el mercado, con el fin de preservar los buenos usos de sus participantes y el cumplimiento de sus compromisos y obligaciones, avanzar en profesionalizar el mercado y sus intermediarios y velar por el cumplimiento y la efectividad de las normas emitidas por las autoridades de regulación, vigilancia y control que lo rigen.

Artículo 68. *Reglamento.* El respectivo sistema de autorregulación y disciplina deberá quedar establecido en un reglamento que será previamente autorizado por la Superintendencia de Valores. Dicho reglamento será de obligatorio cumplimiento por parte de quienes así lo convengan y deberá determinar lo relativo a su constitución y funcionamiento, así como a los mecanismos para producir reglas y fijar procedimientos.

Artículo 69. *Principios que rigen la autorregulación y disciplina.* Quien desempeñe funciones de autorregulación y disciplina, obedecerá lo previsto en la presente ley y se sujetará a los siguientes principios:

1. Principio de colaboración, según el cual mediante la autorregulación y la disciplina se deberá asistir a la Superintendencia de Valores en la consecución de los objetivos de integridad del mercado, protección de los inversionistas y estabilidad sistémica, teniendo en cuenta los principios del mercado de valores contenidos en la presente ley.

2. Principio de autodisciplina, según el cual la autorregulación y la disciplina están orientadas a desarrollar estándares de profesionalismo y mejores prácticas entre sus participantes, mediante la implantación y seguimiento de códigos de conducta.

3. Principio de especialidad, según el cual el ejercicio de la autorregulación deberá derivar de los conocimientos y la experiencia en las operaciones y prácticas del mercado, por lo cual quien la ejerza deberá contar con los recursos humanos, técnicos y financieros necesarios para su buen funcionamiento.

4. Principio de representación, según el cual los directores de la entidad que desempeñe actividades de autorregulación y disciplina deberán ser representativos de las comunidades que hayan de someterse a las respectivas actuaciones y decisiones. También deberán proveerse mecanismos que aseguren la adecuada representación de los intereses de las diferentes comunidades interesadas en el buen funcionamiento de la autorregulación y la disciplina del mercado de valores.

5. Principio de independencia, según el cual la autorregulación deberá ejercerse de manera autónoma, con relación a los participantes del mercado de valores y a la Superintendencia de Valores.

6. Principio de flexibilidad, según el cual quien desempeñe actividades de autorregulación deberá responder de una manera ágil y oportuna a las fluctuaciones continuas de la realidad económica y financiera que tengan lugar en el mercado, con el fin de determinar soluciones coherentes con las necesidades de los participantes y del mercado de valores.

7. Principio de autosuficiencia, según el cual quien desempeñe actividades de autorregulación deberá financiarlas con los aportes de quienes estén sujetos a la misma, que se tasarán de manera justa y equilibrada.

8. Principio de igual trato, según el cual quien desempeñe actividades de autorregulación deberá evitar la discriminación entre los participantes en el mercado.

Artículo 70. *Funciones especiales de autorregulación y disciplina de las bolsas de valores y demás sistemas transaccionales.* Quien ejerza funciones de autorregulación respecto de las actividades que se realicen a través de bolsas de valores o cualquier otro sistema de órdenes o transaccional, o respecto de los intermediarios de valores, deberá adoptar todas las medidas necesarias para mantener el funcionamiento regular y ordenado del mercado y en todo caso las siguientes:

1. Dictar normas que regulen el comportamiento de los intermediarios que realizan actividades autorizadas en el mercado de valores, las cuales se incorporarán en el reglamento al que se refiere el artículo 68 de la presente ley.

2. Establecer procedimientos e instaurar acciones disciplinarias por violaciones al reglamento de que trata el artículo 68 de la presente ley e informar a la Superintendencia de Valores la ocurrencia de dichas violaciones, así como las medidas adoptadas.

3. Establecer las normas que dispongan la admisión, la exclusión y la suspensión de los operadores en las negociaciones, de acuerdo con lo establecido en el reglamento, evitando la discriminación injustificada y sin perjuicio de las facultades de las autoridades.

4. Verificar y evaluar continuamente la idoneidad técnica y los conocimientos de las personas naturales inscritas en el registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales, cuando quiera que la Superintendencia de Valores determine, por vía general, que dicha inscripción estará sujeta a exámenes de idoneidad por parte de las personas de quienes ejerzan funciones de autorregulación y de disciplina.

5. Valorar según parámetros técnicos la permanencia de las condiciones necesarias para el ejercicio de la intermediación en el mercado de valores por parte de los intermediarios y demás agentes y personas inscritas en los respectivos registros, verificar la suficiencia de la información que dichas personas deben suministrar, y vigilar la corrección y regularidad de las contrataciones.

6. Establecer el procedimiento para recibir y dar curso a las solicitudes y reclamaciones de los inversionistas y del público en general en relación con el funcionamiento del mercado, asegurando su debida atención.

7. Servir de foro de resolución alternativa de los conflictos que resulten entre los participantes del mercado de valores en el desarrollo de las operaciones, en los términos que determine la presente ley y las normas que la desarrollen.

8. Asegurar que en el desarrollo de las operaciones se respete la sana y libre competencia, sin perjuicio de las normas vigentes en la materia y de las facultades de las autoridades.

9. Cooperar con otros organismos de naturaleza similar en el ámbito nacional e internacional, intercambiando con éstos información, en las condiciones que la presente ley y las normas que la desarrollen.

10. Establecer y recaudar las tarifas que se deberán pagar por la prestación de sus servicios.

Las anteriores no se considerarán funciones públicas y se entenderán sin perjuicio de las facultades que posee la Superintendencia de Valores.

Artículo 71. *Obligaciones.* Quien ejerza funciones de autorregulación y disciplina tendrá, además de las que le señalen otras normas, las siguientes obligaciones:

1. Adoptar criterios de gobernabilidad y códigos de conducta de acuerdo con lo establecido en la presente ley.

2. Tener procedimientos de control interno que permitan evaluar la correcta prestación de sus servicios, en los términos que determine la Superintendencia de Valores.

3. Acatar el régimen de incompatibilidades y las reglas que sobre conflictos de interés determine el Gobierno Nacional de acuerdo con lo establecido en la presente ley y las normas que la desarrollen.

Artículo 72. *Vigilancia.* La Superintendencia de Valores vigilará el desempeño de las funciones de autorregulación y disciplina. Dicha vigilancia consistirá en la verificación de la metodología, la oportunidad y la cobertura de la acción del respectivo vigilado.

En todo caso, la vigilancia supondrá que, en el evento en que la autorregulación y disciplina puedan resultar insuficientes para asegurar la protección de los inversionistas o la integridad del mercado, la Superintendencia de Valores podrá en cualquier tiempo ordenar la suspensión de las correspondientes actividades respecto de determinado asunto y abocar de manera exclusiva el conocimiento del mismo.

TITULO VI

DE LA ACTIVIDAD DE INTERMEDIACION DE VALORES

CAPITULO PRIMERO

Disposiciones generales

Artículo 73. *Actividades de intermediación de valores.* Las siguientes son actividades de intermediación en el mercado de valores:

1. La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros y en general la compra y venta de valores por cuenta de terceros, en el mercado local o en el internacional.

2. La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.

3. La estabilización temporal de los precios o el favorecimiento de las condiciones de liquidez de emisiones primarias, por cuenta de determinado emisor u oferente.

4. La suscripción transitoria de parte o de la totalidad de las emisiones primarias de valores, así como la adquisición transitoria de valores, para su posterior colocación en el público.

5. La administración por cuenta de terceros de carteras o de fondos, constituidos con activos de propiedad de clientes colectivos privados o públicos, mediante operaciones que tengan por objeto valores, salvo la realizada por quien administre pensiones obligatorias, cesantías o pensiones voluntarias.

6. La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las invitaciones públicas a la inversión.

7. La realización de operaciones en el mercado internacional con valores de deuda pública externa del país, por cuenta de terceros.

8. La promoción y colocación en el país de valores emitidos en el mercado local o en el internacional.

9. El corretaje de negocios sobre valores.

10. La actuación como creadores de mercado o como especialistas.

Las siguientes son actividades conexas:

a) Las negociaciones por cuenta propia que efectúen los intermediarios autorizados;

b) La custodia y administración de valores;

c) La promoción del lanzamiento de valores;

d) La representación de intermediarios de valores del exterior;

e) La realización de actividades de carácter promocional para la celebración de negocios de inversión;

f) La concesión de créditos o préstamos a inversionistas, para que puedan realizar operaciones sobre valores;

g) La recepción de créditos del sistema financiero para la realización de actividades que les sean propias;

h) La realización de préstamos de valores y operaciones de reporto, con arreglo a las disposiciones de carácter general;

i) La asesoría a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como la asesoría y demás servicios relacionados con reorganizaciones empresariales;

j) La realización de inversiones de acuerdo con la regulación aplicable. En todo caso, los intermediarios podrán invertir en sociedades que administren bolsas de valores, cualquier otro sistema transaccional, sistemas de registro o sistemas alternativos de negociación.

Parágrafo. Las actividades conexas a que se refiere el presente artículo no requerirán autorización expresa y podrán ser ejercidas por otras personas, según lo determine su propio régimen.

Artículo 74. *Autorización.* Las actividades de intermediación en el mercado de valores solamente podrán ser realizadas por Sociedades de Intermediación en Valores, previamente registradas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, en los términos y bajo las condiciones que establezca la presente ley y las normas que la desarrollen.

Artículo 75. *Sociedades de Intermediación de Valores.* Son Sociedades de Intermediación en Valores las siguientes:

1. Los Agentes de Valores, que serán sociedades de objeto social exclusivo que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar cualquiera de las actividades de intermediación previstas en el artículo 73 de la presente ley. También podrán actuar como intermediarios del mercado cambiario, en las condiciones que determinen la Junta Directiva del Banco de la República y las normas pertinentes.

2. Las Administradoras de Carteras de Inversión, que serán sociedades de objeto social exclusivo que profesional y exclusivamente realizarán la actividad de intermediación prevista en el numeral 5 del artículo 73 de la presente ley. Cualquier entidad vigilada por la Superintendencia Bancaria o por la Superintendencia de Valores podrá invertir en sociedades de esta clase.

Parágrafo 1°. Las Sociedades de Intermediación en Valores se constituirán bajo la forma de sociedades anónimas mercantiles, deberán tener objeto social exclusivo y estarán obligadas a incluir en su razón social y nombre comercial las denominaciones “Agentes de valores” o “Administradoras de Carteras de Inversión”, seguidos de la abreviatura S.A., según corresponda a la naturaleza del respectivo negocio. Ninguna otra persona o entidad podrá utilizar tales denominaciones o cualquier otra que induzca a confusión con las mismas.

Sin perjuicio de lo anterior, las Administradoras de Carteras de Inversión podrán constituirse bajo la forma de empresas unipersonales, en los términos del artículo 71 y siguientes de la Ley 222 de 1995, cuando dichas empresas sean de propiedad exclusiva de una institución vigilada por la Superintendencia Bancaria o por la Superintendencia de Valores.

Cuando se constituyan empresas unipersonales para los propósitos establecidos en el inciso anterior, se entenderá que constituyen una solo sujeto pasivo con su matriz respecto de sus obligaciones tributarias. Conforme a lo anterior, la matriz incluirá como propia la actividad económica de la respectiva empresa unipersonal, en sus declaraciones tributarias.

Parágrafo 2°. El Gobierno Nacional podrá determinar los casos en los cuales los establecimientos de crédito y las sociedades de servicios financieros podrán realizar actividades de las previstas en el artículo 73 de la presente ley. En este evento se entenderá que se aplicará a la correspondiente actividad la vigilancia de la Superintendencia de valores y en lo pertinente la regulación del mercado de valores.

Parágrafo 3°. Las sociedades de intermediación podrán contar con Promotores Financieros que serán personas naturales o jurídicas que en calidad de dependientes, agentes o mandatarios, ejercerán profesionalmente la oferta por fuera de sede o utilizando sistemas de comunicación a distancia, en interés de una o varias Sociedades de Intermediación de Valores.

Se entenderá por oferta fuera de sede la oferta o la prestación de cualquiera de las actividades reservadas por la ley a una Sociedad de Intermediación de Valores, con su autorización y en su nombre, en lugar distinto a la sede legal o a las dependencias de la respectiva sociedad.

Los Promotores Financieros sólo podrán actuar en nombre de una sociedad de intermediación, la cual responderá ante terceros por los actos del promotor como propios. Lo anterior sin perjuicio de la responsabilidad en que pueda incurrir el respectivo promotor frente a la sociedad de intermediación en cuyo nombre actúe.

El Gobierno Nacional establecerá las modalidades operativas que deban adoptar los Promotores Financieros en el ejercicio de su actividad para asegurar que el público esté informado sobre la responsabilidad que en desarrollo de sus actividades deberá asumir la correspondiente sociedad de intermediación de valores, las normas de prevención de conflictos de interés y la manera en que deberán documentar la actividad que desarrollan y conservar su documentación.

Las instituciones vigiladas por la Superintendencia Bancaria podrán actuar como promotores financieros.

Parágrafo 5°. Las sociedades fiduciarias podrán desempeñar directamente las actividades previstas en el numeral 5 del artículo 73 de la presente ley y estarán sujetas a la misma y a las normas que la desarrollen o la reglamenten, para todos los efectos relacionados con dichas actividades. También podrán hacerlo, en las mismas condiciones, las Bolsas de Valores exclusivamente para el caso de la administración de fondos bursátiles.

Parágrafo 6°. Las sociedades de intermediación de valores deberán acreditar de manera permanente, a efectos de poder desarrollar las actividades de que trata el artículo 73 de la presente ley, excluidas las de los numerales 6 y 10, un capital mínimo de dos mil quinientos salarios mínimos legales mensuales.

Parágrafo 7°. Los fondos mutuos podrán desempeñar las actividades que les autoriza la ley y serán vigilados a partir de la vigencia de esta ley por la Superintendencia de Economía Solidaria.

Artículo 76. *Separación patrimonial.* Los bienes de propiedad de cada uno de los clientes individuales o colectivos y de los usuarios de las Sociedades de Intermediación en Valores se entenderán, para todos los efectos legales, distintos y separados del patrimonio de dichas sociedades y por consiguiente no constituirán prenda general de los acreedores de las mismas y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento mercantil, o de cualquier otra acción legal que pueda afectar a una sociedad de intermediación.

En todo caso, cuando cualquier persona autorizada por esta ley para desempeñar las actividades previstas en el numeral 5 del artículo 73 de la misma celebre negocios en nombre de uno de los fondos que administre, se entenderá que compromete únicamente los recursos manejados en el respectivo fondo, el cual para todos los efectos legales constituirá un patrimonio autónomo que responderá directamente por las obligaciones que en su nombre asuma quien tenga capacidad de representarlo, sin perjuicio de la responsabilidad profesional por la gestión y el manejo de dichos recursos que corresponda a quien lo administre.

Lo previsto en el presente artículo se aplicará también a las sociedades fiduciarias respecto de las actividades a que se refiere el parágrafo quinto del artículo anterior.

Parágrafo. Lo previsto en el inciso primero del presente artículo se aplicará también a las personas mencionadas en los artículos 54 y 65 de la presente ley.

Artículo 77. *Obligaciones generales de las Sociedades de Intermediación en Valores.* Las Sociedades de Intermediación de valores, y los promotores financieros en su relación de negocios con los clientes, deberán cumplir con la presente ley y con las normas que la desarrollen y además con la responsabilidad de mantener el funcionamiento regular, ordenado y disciplinado del mercado.

Artículo 78. *Vigilancia de actividades de otros agentes.* Las actividades de intermediación previstas en el numeral 5 del artículo 73 de la presente ley que desempeñen las sociedades fiduciarias y cualquier otra entidad, salvo las expresamente exceptuadas pasarán a la vigilancia exclusiva de la Superintendencia de Valores, para lo cual se establece un plazo de un (1) año contado a partir de la entrada en vigencia de esta ley.

CAPITULO SEGUNDO

Promoción y colocación a distancia de valores

Artículo 79. *Definición.* Por sistemas de comunicación a distancia se entenderán las técnicas y los sistemas que permitan el contacto con la clientela, distintas de la publicidad, que no supongan la presencia física y simultánea del cliente y del sujeto oferente o de su encargado.

Artículo 80. *Autorización.* Las Sociedades de Intermediación de Valores, en el ejercicio de sus actividades respectivas, previa la inscripción en el correspondiente registro, podrán realizar la promoción y colocación de valores mediante sistemas de comunicación a distancia.

Artículo 81. *Principios de la promoción y colocación a distancia.* La regulación de las actividades de promoción y colocación a distancia, además

de atender los demás objetivos, principios y criterios contenidos en la presente ley, se fundamentará en los siguientes:

1. Principio de neutralidad, según el cual la utilización de sistemas de comunicación a distancia en el ejercicio de las actividades de que trata esta ley, no implicará alteración o evasión a los principios y reglas aplicables al ejercicio de dichas actividades.

2. Principio del equivalente funcional, según el cual en la utilización de sistemas de comunicación a distancia los documentos electrónicos se deberán asegurar niveles similares de seguridad, confiabilidad e intelegibilidad que los documentos consignados en papel, sin perjuicio de las seguridades particulares que la utilización adecuada de dichos sistemas pueda exigir.

3. Principio de protección de datos personales, según el cual, en el ejercicio de la promoción y colocación a distancia se deberá respetar el derecho a la intimidad personal.

4. Principio de identidad, según el cual deberá existir correspondencia entre la información que se suministra por el sistema y la que se suministre por cualquier otro medio.

5. Principio de integridad operativa, según el cual quienes realicen operaciones por alguno de los sistemas previstos en este capítulo deberán disponer de mecanismos idóneos de seguridad y confiabilidad de la información que aseguren su integridad.

6. Principio de responsabilidad, según el cual en todos los casos, quienes quieran utilizar los sistemas de comunicación a distancia deberán identificarse, así como identificar sus operaciones.

Artículo 82. *Regulación de los sistemas de comunicación a distancia.* El Gobierno Nacional y la Sala de Valores regularán dentro de la órbita de sus competencias las actividades del mercado público de valores que se realicen a través de sistemas de comunicación a distancia, y requerirá que se provean mecanismos idóneos para la conservación de la información con fines probatorios.

TITULO VII

DEL REGIMEN APLICABLE A LAS FUSIONES Y ESCISIONES DE LOS VIGILADOS Y LOS CONTROLADOS

CAPITULO UNICO

Disposiciones generales

Artículo 83. *Normas aplicables a las fusiones y escisiones.* A las fusiones y las escisiones de los vigilados o controlados por la Superintendencia de Valores se aplicarán íntegramente las normas previstas en los artículos 55 a 62 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero salvo el derecho de retiro consagrado en el numeral 4 del artículo 62 ya citado.

En materia de escisión se aplicará, además, lo dispuesto en los artículos 3° y 10 de la Ley 222 de 1995 y en los incisos tercero y cuarto del artículo 67 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

En las escisiones y fusiones de las entidades controladas por la Superintendencia de Valores se prescindirá del aviso de aprobación de compromiso a que se refiere el artículo 59 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero cuando como resultado de la escisión o fusión, los activos de la sociedad escidente y de las beneficiarias, o el de la entidad absorbente o de la nueva entidad, según el caso, representen por lo menos el doble del pasivo externo.

La Superintendencia de Valores tendrá las mismas facultades que corresponden a la Superintendencia Bancaria, salvo tratándose de entidades sometidas a su control, respecto de las cuales no podrá objetar su fusión o escisión.

En consecuencia, las facultades de objeción a que se refiere el artículo 58 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero sólo podrán ser ejercidas por la Superintendencia de Valores respecto de entidades sometidas a su vigilancia y procederá la objeción únicamente por las causales previstas en el párrafo tercero de este artículo.

Parágrafo 1°. Cuando en un proceso de fusión o de escisión participen sociedades sometidas a la vigilancia o al control de la Superintendencia de Valores conjuntamente con otras sociedades, se seguirá el procedimiento establecido para las primeras en el presente artículo, aun respecto de aquellas entidades involucradas en el proceso que no estén sometidas a su vigilancia o control.

Parágrafo 2°. Cuando en un proceso de fusión o escisión participen entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria, se seguirá todo el trámite ante dicha Superintendencia y se aplicarán las normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y lo dispuesto en el párrafo cuarto de este artículo.

Parágrafo 3°. Cuando se trate de entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores, la facultad de objeción sólo podrá ejercerse si como consecuencia de la respectiva fusión o escisión, la entidad resultante queda en capacidad de mantener o determinar precios inequitativos, limitar servicios, o impedir, restringir o falsear la libre competencia en los mercados en que participe, ya sea como matriz o por medio de sus filiales, y a su juicio no se tomen las medidas necesarias o suficientes para prevenirlo.

Se entenderá que ninguna de las hipótesis previstas en el inciso anterior se configurará cuando la entidad resultante en forma individual, conjunta, directa o indirectamente atienda menos del 25% de los mercados correspondientes.

Igualmente, la Superintendencia de Valores podrá objetar la fusión o escisión cuando pueda causar perjuicio al interés público o a la estabilidad del mercado de valores o a los accionistas o a los demás inversionistas.

Parágrafo 4°. El estudio técnico que sirva de base para determinar el valor de las entidades participantes o la relación de intercambio en un proceso de fusión o escisión, deberá ser contratado de común acuerdo por las entidades interesadas, con una firma profesional nacional o extranjera idónea e independiente, sin que se requiera calificación previa de la Superintendencia de Valores sobre la idoneidad e independencia de la firma seleccionada.

También podrá emplearse el estudio técnico a que se refiere el inciso anterior para conceptuar sobre la justicia y el equilibrio de la relación de intercambio que hubiesen negociado previamente a la respectiva fusión o escisión los accionistas interesados en la misma. En ese caso la relación de intercambio valdrá para todos los efectos legales como si hubiese sido establecida mediante un estudio técnico independiente.

El resarcimiento de los daños y perjuicios sufridos por accionistas como consecuencia de errores o falencias en el estudio técnico podrá ser exigido a quien lo hubiese elaborado. Las sociedades escindidas o la que resulte de la respectiva fusión responderán solidariamente.

Lo dispuesto en el inciso anterior se aplicará incluso en el caso de fusiones o escisiones de sociedades inscritas vigiladas por la Superintendencia Bancaria.

Parágrafo 5°. Las fusiones o escisiones de entidades controladas por la Superintendencia de Valores deberán obtener la respectiva autorización de la Superintendencia de Industria y Comercio, en los casos en que la ley lo exija.

Parágrafo 6°. Los emisores de valores podrán otorgar a los tenedores de los valores que emitan, distintos de acciones, el derecho a que se requiera autorización de su asamblea para la procedencia de la fusión o la escisión del emisor. En todo caso, deberá informarse claramente a los inversionistas, en el correspondiente prospecto o a falta de éste en las condiciones contractuales del respectivo valor, los derechos con que contarán y las condiciones y reglas aplicables en caso de presentarse una fusión o una escisión o un proceso de reorganización empresarial del emisor.

Lo dispuesto en el inciso anterior se aplicará a los valores que se emitan con posterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley.

TITULO VIII

PROCEDIMIENTOS DE RESTABLECIMIENTO DE LA ESTABILIDAD DEL MERCADO

CAPITULO PRIMERO

Medidas preventivas y toma de posesión

Artículo 84. *Medidas preventivas.* Cuando concurren situaciones que razonablemente puedan suponer peligro para los inversionistas o para el mercado, o graves irregularidades en la administración, o graves violaciones a las disposiciones de esta ley, o a las normas que la desarrollen, el Superintendente de Valores podrá disponer la suspensión inmediata de los administradores de cualquiera de las personas que ejerzan actividades sometidas a su vigilancia y nombrar un agente especial por un período máximo de sesenta (60) días, a fin de que asuma su administración y gestión.

El agente especial podrá establecer medidas cautelares y limitaciones a la administración de la entidad objeto de la medida.

Adicionalmente, en estos casos la Superintendencia de Valores podrá promover los acuerdos necesarios, temporales o permanentes, para asegurar la continuidad de la prestación del servicio de compensación y liquidación. Para tal fin podrá ordenar la transferencia temporal de la actividad de compensación y liquidación, y de todos sus contratos y garantías a otra sociedad del mismo ramo la cual no podrá negarse a aceptar dicho encargo.

Parágrafo 1°. El agente especial durante el ejercicio de sus funciones tendrá el carácter de servidor público.

Parágrafo 2°. Lo previsto en el presente artículo no procederá respecto de las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria. Cuando quiera que el Superintendente de Valores considere que una de las situaciones a las que se refiere este artículo se configura en el caso de una entidad vigilada por la Superintendencia Bancaria, comunicará lo pertinente al Superintendente Bancario para lo de su competencia.

Artículo 85. *Toma de posesión.* Las reglas previstas sobre toma de posesión y programas de restablecimiento o adopción de medidas de recuperación previstas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las normas que lo reglamenten, deroguen, modifiquen o adicionen, serán aplicables a la Superintendencia de Valores y a sus entidades vigiladas, en lo que sean compatibles con su naturaleza, salvo las previstas en los artículos 114 y 115 del mismo estatuto, modificadas por los artículos 20 y 21 de la Ley 510 de 1999 respectivamente. Las funciones que esa ley otorga al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrán ser cumplidas por la Superintendencia de Valores respecto de las vigiladas, excepto lo que se refiere al desarrollo de operaciones de apoyo que impliquen desembolsos de recursos.

También serán aplicables a las entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores las disposiciones de los artículos 81, 88 y 97, numerales 1 y 3 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Artículo 86. *Causales.* La Superintendencia de Valores, en el ámbito de su competencia, podrá disponer la toma de posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios, así como disolver los órganos de administración y control de las personas que ejerzan actividades sujetas a su vigilancia y de aquellas que realicen las actividades a que se refieren la Sección III del Capítulo Primero, Sección I del Capítulo Segundo y el Capítulo Tercero del Título V de esta ley, en los siguientes casos:

1. Cuando haya suspendido el pago de sus obligaciones o existan graves indicios que señalen que está próximo a suspenderlo.
2. Cuando haya rehusado la exigencia que se haga en debida forma de someter sus archivos, libros de contabilidad y demás documentos a la inspección de la Superintendencia de Valores.
3. Cuando haya rehusado ser interrogado bajo juramento con relación a sus negocios.
4. Cuando incumpla reiteradamente las órdenes o las instrucciones de la Superintendencia de Valores debidamente expedidas.
5. Cuando persista en violar sus estatutos o alguna ley o cualquier norma que desarrolle la presente ley.
6. Cuando persista en manejar sus negocios en forma no autorizada o insegura.
7. Cuando existan inconsistencias en la información que suministra a la Superintendencia de Valores que a juicio de esta entidad no permita conocer adecuadamente la situación real de la entidad.
8. Cuando haya sido sancionado con cancelación de inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, aún cuando se haya recurrido el correspondiente acto administrativo.

En todo caso, el Superintendente de Valores ordenará la toma de posesión de aquellas personas jurídicas que sin estar inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores realicen actividades de intermediación y disolverá los órganos de administración y control de dichas entidades.

Parágrafo. Lo dispuesto en este artículo no será aplicable a las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria. Cuando a juicio del Superintendente de Valores una sociedad fiduciaria que desempeñe las actividades a que se refiere el numeral 5° del artículo 73, o cualquier otra entidad sometida a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria se encuentre incurso en alguna de las causales de toma de posesión aquí previstas, informará lo pertinente al Superintendente Bancario quien tomará las medidas que considere necesarias para lo cual contará con sus facultades legales y con las conferidas en esta ley al Superintendente de Valores.

Artículo 87. *Objeto de la toma de posesión.* La toma de posesión tendrá como objeto establecer si la entidad respectiva debe ser liquidada o restituida a una condición que le permita desarrollar adecuadamente su objeto social o si se pueden desarrollar otras operaciones que permitan lograr mejores condiciones para sus clientes o usuarios. La decisión correspondiente deberá adoptarse por la Superintendencia de Valores en un término no mayor a cuatro meses, sin perjuicio de que por circunstancias sobrevinientes sea necesario liquidar entidades respecto de las cuales la Superintendencia de Valores no hubiese adoptado inicialmente esa decisión.

Artículo 88. *Procedimiento para la liquidación.* El procedimiento para la liquidación de entidades que hayan sido objeto de toma de posesión de acuerdo con lo previsto en el presente capítulo será el previsto en el artículo 117 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y normas que lo desarrollen, modifiquen, adicionen o deroguen.

TÍTULO IX

DEL SISTEMA ADMINISTRATIVO DE GESTIÓN DE INFORMACIÓN DEL MERCADO DE VALORES (SAGI)

CAPÍTULO PRIMERO

Disposiciones generales

Artículo 89. *Creación.* Con el objeto de propender por la transparencia y eficiencia del mercado de valores y la protección de los inversionistas, se crea mediante la presente ley el Sistema Administrativo de Gestión de Información del Mercado de Valores, al que se referirá esta ley como "SAGI", cuyo funcionamiento será responsabilidad de la Superintendencia de Valores, entidad que lo orientará, administrará y coordinará.

Artículo 90. *Definición.* El Sistema Administrativo de Gestión de Información del Mercado de Valores, SAGI, es el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que utiliza la Superintendencia de Valores para proveer de información al mercado.

Dicho sistema estará conformado por cuatro áreas de gestión de información:

1. La información sobre el mercado de valores y sus participantes de la cual harán parte, entre otros, los Registros de Valores y Emisores, el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, el Registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales, y otros que determine la Superintendencia de Valores siguiendo el criterio de atender exclusivamente las necesidades del mercado y de asegurar el cumplimiento del interés público. Adicionalmente, se podrá integrar al SAGI la información relevante que se encuentre en otros registros.
2. La información relacionada con los resultados de la gestión de la Superintendencia de Valores, y con los recursos humanos, técnicos y económicos utilizados por la Superintendencia de Valores.
3. La información producida por la Superintendencia de Valores relacionada con los actos administrativos que emita, tanto generales como particulares, incluyendo los conceptos y demás pronunciamientos relevantes. Así mismo se deberán publicar las decisiones judiciales de interés para el mercado de valores.

4. Las normas vigentes relacionadas con el mercado de valores, que serán publicadas por la Superintendencia de Valores en idioma castellano. Podrá además la Superintendencia de Valores publicar traducciones no oficiales de las normas a las que se refiere el presente numeral.

La información a la que se refiere este artículo deberá ser publicada mediante medios idóneos, que garanticen su adecuado conocimiento por parte del público.

Parágrafo. Los registros a que se refiere el presente artículo se entenderán sin perjuicio del registro mercantil llevado por las Cámaras de Comercio.

Artículo 91. *Carácter público del sistema.* La información que repose en el SAGI será pública. En consecuencia, cualquier persona podrá consultarla observando las reglas que para el efecto dicte la Superintendencia de Valores.

Artículo 92. *Reserva temporal de información.* Será posible la reserva temporal de información en los términos indicados en la presente ley.

Artículo 93. *Responsabilidad de quien suministre la información.* La veracidad de la información que repose en el SAGI, así como los efectos que se produzcan como consecuencia de su divulgación, serán de exclusiva responsabilidad de quienes la suministren al Sistema.

Artículo 94. *Responsabilidad en el manejo del SAGI.* La organización, la conservación y el manejo de la información que repose en el SAGI serán de exclusiva responsabilidad de la Superintendencia de Valores, o de quien administre los respectivos Registros.

El uso que se haga de la información que reposa en el SAGI será de exclusiva responsabilidad de quien la utilice.

CAPÍTULO SEGUNDO

Registro Nacional de Valores y Emisores

Artículo 95. *Registro Nacional de Valores y Emisores.* La Superintendencia de Valores llevará el Registro Nacional de Valores y Emisores, que tendrá por objeto inscribir tanto las clases y tipos de valores, como los emisores de los mismos, y certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores

y valores además de proporcionar información de libre consulta al público en general mediante el SAGI.

Parágrafo 1°. La inscripción de los emisores de valores se efectuará una vez éstos hayan proporcionado al registro la información relevante sobre su situación jurídica, económica y financiera y sobre su gobierno, la cual deberán mantener actualizada. Se entenderá que esta información hará parte de todos los prospectos que depositen los emisores de valores en el respectivo registro.

Previamente a cada emisión de valores el interesado deberá obtener la autorización de que trata el artículo 28 de la presente ley para depositar el prospecto correspondiente en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Dicho prospecto hará parte del mencionado registro y contendrá una indicación clara de la clase o tipo de valor que utilizará, las condiciones particulares de la respectiva emisión incluyendo la tasa, el monto, el plazo y los demás datos específicos que resulten relevantes para una adecuada información al público y a los inversionistas.

Para todos los efectos, el depósito del prospecto constituirá la inscripción de la respectiva emisión.

La Sala de Valores podrá eximir de manera general del requisito de depositar el prospecto de emisión de determinados valores, atendiendo a su naturaleza, o establecer, en su lugar, las reglas correspondientes a la inscripción de programas de emisión.

Parágrafo 2°. Las clases o tipos de valores diferentes de acciones se inscribirán por parte de los interesados. Tratándose de acciones, deberá efectuarse una inscripción individual que contendrá la información relevante para cada caso, incluyendo los datos que consten en los estatutos de la respectiva sociedad.

La Sala de Valores podrá prever mecanismos especiales de inscripción para las clases o tipos de valores que así lo requieran, en consideración a la naturaleza particular de los mismos.

Artículo 96. *Función del registro.* La inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores legitimará a quienes se inscriban en el mismo para emitir valores con sujeción a lo previsto en esta ley y las normas que la desarrollen. Para mantener vigente la inscripción, el interesado deberá tener inscrita al menos una emisión en el respectivo registro, y deberá inscribir en un registro privado las emisiones que efectúe.

Las inscripciones serán acreditadas mediante certificado, el cual podrá ser expedido de manera electrónica.

Artículo 97. *Efectos de la inscripción.* La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implicará calificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia de Valores acerca de las personas naturales o jurídicas inscritas, ni sobre el precio, la bondad o negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión, ni sobre la solvencia del emisor.

Las personas inscritas en el registro están obligadas a proporcionar al mismo la información requerida de acuerdo con lo establecido en la presente ley y las normas que la desarrollen.

Artículo 98. *Responsabilidad especial por el contenido de la información registrada.* Cuando quiera que un inversionista demuestre que el prospecto correspondiente a determinado valor no hubiese sido publicado por parte del emisor en el registro de acuerdo con las normas aplicables, o que contuviese errores u omisiones o información engañosa o tendenciosa que pudiese impedir la adecuada toma de decisiones, o cuando demuestre que el emisor incumplió normas internas o estatutarias o su código de buen gobierno, que estuviesen publicadas en el registro, lesionando seriamente sus intereses legítimos, tendrá derecho a devolver el valor a su emisor, y a obtener a cambio el reembolso del dinero invertido, actualizado en términos reales.

Cualquier acción con respecto al derecho establecido en el presente artículo deberá ser interpuesta dentro de los cinco años siguientes a la fecha en que hubiese sido publicado el respectivo prospecto, u ocurrido alguno de los incumplimientos señalados en el inciso anterior.

CAPITULO TERCERO

Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y Registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales

Artículo 99. *Registro Nacional de Agentes del Mercado.* La actividad de intermediación en el mercado de valores, de organización y administración de sistemas de distribución de valores, de liquidación o compensación de valores, o depósito de valores solamente podrán ser ejercidas por personas jurídicas previamente inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores. Igualmente deberá inscribirse quien adelante promoción financiera de valores.

Las inscripciones serán acreditadas mediante certificado el cual podrá ser expedido de manera electrónica.

Parágrafo 1°. Quien aparezca inscrito en el presente registro será considerado vigilado por la Superintendencia de Valores.

Parágrafo 2°. Los agentes del mercado de valores que realicen la promoción o la colocación de valores o presten cualquier otro servicio a través de sistemas de comunicación a distancia, deberán complementar el registro respectivo con dicha información.

Artículo 100. *Registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales.* Cuando la Sala de Valores lo determine de manera general, deberán inscribirse en el Registro de Administradores, Funcionarios o Profesionales, las personas naturales que ostenten los respectivos cargos en personas vigiladas, o ejerzan las correspondientes actividades en el mercado de valores. Este registro será condición para actuar en el mercado de valores. Quien se registre deberá actualizar sus datos según esta ley y las normas que la desarrollen.

Las inscripciones serán acreditadas mediante certificado, el cual podrá ser expedido de manera electrónica.

Parágrafo. Las personas naturales a quienes se refiere el presente artículo cuya designación deba también inscribirse en el registro mercantil, tendrán que acreditar ante la respectiva Cámara de Comercio su inscripción previa en el Registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales.

CAPITULO CUARTO

Registros privados

Artículo 101. *De los registros privados.* Las sociedades de organización y administración de sistemas que operen sistemas transaccionales deberán mantener sus propios registros para los valores y para los agentes y demás personas admitidas a los respectivos sistemas. En todo caso, dichos registros no reemplazarán los registros que forman parte del SAGI.

Quien administre registros privados podrá exigir el cumplimiento de requisitos objetivos como condición para efectuar o mantener dichos registros.

CAPITULO QUINTO

Disposiciones complementarias

Artículo 102. *Responsabilidad por la información proporcionada al público.* Cuando en desarrollo de lo previsto en el presente título, el representante legal de una persona jurídica someta a inscripción en un registro cualquier acto de la misma, o cuando anuncie en su nombre una invitación pública a la inversión, la respectiva persona jurídica no podrá argumentar que su representante carecía de la capacidad necesaria para representarla y obligarla.

TITULO X

DE LA FORMACION

Y PRESERVACION DEL MERCADO DE VALORES

CAPITULO PRIMERO

De la democratización de la propiedad accionaria

Artículo 103. *Democratización.* Se entenderá que la primera etapa de los programas de enajenación de acciones a que se refiere el numeral 1 del artículo 10 de la Ley 226 de 1995 servirá tanto para ofrecer la venta de acciones a las personas mencionadas en el artículo 3 de dicha ley, como para democratizar la correspondiente propiedad accionaria entre los nacionales colombianos.

En el respectivo programa de enajenación se preverá lo necesario para que las condiciones especiales señaladas en el artículo 11 de la Ley 226 de 1995 sean ofrecidas exclusivamente a quienes según dicha ley tengan derecho a las mismas.

Parágrafo 1°. El Gobierno Nacional deberá establecer límites a la cantidad de acciones que individualmente podrán adquirirse por las personas a quienes esté dirigida la primera etapa y fijará presupuestos para determinar que los beneficiarios reales de la respectiva oferta correspondan al mandato de la Ley 226 de 1995. En todo caso, los límites a que se refiere el inciso anterior no podrán obstaculizar el ejercicio de los derechos conferidos en la Ley 226 de 1995 a favor de cada uno de los sectores indicados en su artículo 3, ni el de los nacionales colombianos a la democratización accionaria.

Adicionalmente, el Gobierno Nacional deberá fijar reglas para asignar las acciones entre los diferentes sectores que tengan derecho a participar en la primera etapa, con el fin de asegurar la efectividad del mandato del artículo 60 de la Constitución Política. Cuando las ofertas superen el número de acciones disponibles, aquellas formuladas por las personas pertenecientes a

los sectores mencionados en el artículo 3° de la Ley 226 de 1995, tendrán preferencia en los términos que reglamente el Gobierno Nacional.

Parágrafo 2°. En la primera etapa de los programas de enajenación queda prohibido adquirir acciones, directamente o por interpuesta persona, o financiar su adquisición, o establecer cualquier clase de contrato o convenio respecto de dicha adquisición, a quienes tengan interés en controlar la respectiva sociedad, o en establecer cualquier modalidad de negocios con la misma o respecto de ésta cuando la adquisición de las correspondientes acciones resulte en alguna ventaja o en el cumplimiento de alguna condición.

Lo dispuesto en el primer inciso del artículo 14 y en los artículos 15 y 16 de la Ley 226 de 1995 será aplicable respecto de las acciones que adquieran los nacionales colombianos en desarrollo del proceso de democratización al que se refiere el presente artículo.

Parágrafo 3°. Serán ineficaces de pleno derecho tanto la adquisición de acciones como los demás contratos a que se refiere el primer inciso del parágrafo anterior cuando se efectúen en contravención de lo ordenado en el mismo.

Quien adquiera acciones en contravención a lo previsto en el presente artículo incurrirá en multa a favor del Tesoro Nacional equivalente al 50% del costo de adquisición de las acciones, indexado por la tasa de inflación causada entre la fecha de la adquisición y la fecha de la sentencia. Esta multa será descontada por la entidad enajenante del valor a restituir y trasladada a la Dirección General del Tesoro. El juez de la causa, una vez reconocidos los presupuestos de la ineficacia, ordenará las restituciones mutuas y decretará la multa a título de sanción.

La multa a cargo de quien teniendo interés en controlar la respectiva sociedad, o en establecer cualquier modalidad de negocios con la misma o respecto de ésta, financie la adquisición de acciones en la primera etapa, será equivalente al 50% del monto de la respectiva financiación.

La multa a cargo de quien establezca cualquier clase de contrato o convenio respecto de dicha adquisición, en la primera etapa, será equivalente al 50% del valor del convenio o contrato y si éstos carecieren de valor, será de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Como medida cautelar, en el auto admisorio de la demanda se decretará el embargo de las acciones. Adicionalmente, de la lista de auxiliares de la justicia, el juez designará un profesional a quien corresponderá el ejercicio de los derechos políticos de las acciones embargadas aun cuando no exista aprehensión material de las mismas, designación que será informada al emisor, quien deberá inscribir el nombramiento en el libro de accionistas. La medida cautelar estará vigente hasta que se produzca fallo definitivo.

Cualquier persona podrá iniciar ante la jurisdicción competente las acciones necesarias para que se impongan las sanciones aquí previstas.

Artículo 104. *Fideicomiso*. En los procesos de privatización de acciones de propiedad del Estado que se adelanten, podrá preverse que los recursos recibidos de las personas a las que se refiere el artículo anterior, sean conservados en fiducia durante un plazo determinado, a favor de quienes hayan adquirido las respectivas acciones, con el derecho de devolver dichas acciones, a cambio de los recursos pagados inicialmente por las mismas, y los intereses percibidos en la fiducia, menos los gastos de su constitución y mantenimiento.

En todo caso, ese derecho no podrá ejercerse sino hasta un mes después de que haya concluido el período de la oferta que se haga por las acciones que no se adjudicaron mediante la oferta preferencial.

CAPITULO SEGUNDO

Transparencia en las negociaciones de valores realizadas con recursos públicos y de la seguridad social

Artículo 105. *Transparencia*. La disposición, adquisición, manejo, custodia o administración de recursos públicos o de seguridad social, representados en valores, deberá sujetarse al deber de selección objetiva y al principio de transparencia, promoviendo la libre concurrencia del mayor número de oferentes o demandantes idóneos.

En todo caso, las entidades que negocien con dichos valores deberán emplear para el efecto sistemas que aseguren la exposición al mercado de las respectivas transacciones.

El Superintendente de Valores deberá definir los requisitos que deban acreditar las personas jurídicas que sean destinatarias de inversión o colocación de los recursos de las reservas del sistema de seguridad social.

TITULO XI

DE LAS INFRACCIONES Y SANCIONES ADMINISTRATIVAS

CAPITULO PRIMERO

Las infracciones

Artículo 106. *Ambito de aplicación*. Las personas que infrinjan las disposiciones que rigen el mercado de valores serán objeto de las sanciones administrativas dispuestas en el presente título, sin perjuicio de su responsabilidad civil o penal.

Artículo 107. *Infracciones*.

Se consideran infracciones las siguientes:

1. Ejercer actividades o desempeñar cargos u oficios sin previamente haber realizado la correspondiente inscripción en el respectivo registro, cuando dicha inscripción fuere requerida.

2. Realizar transacciones u otros actos dirigidos a: i) afectar la libre formación de los precios en el mercado de valores. ii) manipular sus cotizaciones. iii) aparentar ofertas o demandas por dichos valores, cuando no exista la intención verdadera del beneficiario real de deshacerse de su propiedad, o de adquirirla, según el caso. iv) determinar el valor de las respectivas cotizaciones. v) disminuir o aumentar o estabilizar o mantener artificialmente el precio, o la oferta o la demanda de determinado valor o grupo de valores. vi) hacer fluctuar artificialmente la cotización de determinado valor o valores.

Lo anterior no se considerará como infracción tratándose de esquemas de estabilización del precio de acciones legalmente constituido.

3. No llevar o no publicar la contabilidad según las normas aplicables, o llevarla de forma que contenga vicios que impidan conocer la situación patrimonial o de las operaciones, o remitir a las autoridades información contable falsa, engañosa o inexacta.

4. Obstruir las actuaciones de inspección, vigilancia o control de la Superintendencia de Valores, no colaborar con la misma, o incumplir sus órdenes.

5. Incumplir las normas sobre información privilegiada, o utilizar indebidamente, o divulgar, información sujeta a reserva.

6. Incumplir las disposiciones sobre conflictos de interés y los demás deberes que imponga esta ley o las normas que la desarrollen, incluyendo los deberes profesionales de quienes presten sus servicios en asuntos relevantes para el mercado de valores, o incumplir los deberes o las obligaciones frente al mercado, a los accionistas o a los inversionistas, especialmente los deberes y obligaciones frente a los accionistas minoritarios, o frente a quienes confieran encargos o a aquellos en cuyo nombre se administren valores, o carteras colectivas.

7. No divulgar en forma veraz, oportuna, completa, suficiente y diligente, información que pudiere afectar las decisiones de los accionistas en la respectiva asamblea, o que por su importancia pudiera afectar la colocación de valores, su cotización en el mercado, o la decisión de los inversionistas de vender o comprar dichos valores o de abstenerse de hacerlo.

8. Admitir que determinado valor sea ofrecido o negociado en un Sistema de Distribución de Valores sin estar previamente inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores, así como suspender o excluir las negociaciones de determinado valor inscrito a cotización en una Bolsa de Valores, o en cualquier otro sistema de órdenes o transaccional, sin causa justificada, o negociarlo en el mercado sin que exista alguna de las inscripciones en los registros que establece la presente ley.

9. Utilizar cualquier denominación o signo distintivo dirigido al público, o cualquier palabra o locución, incluso en lengua extranjera, que pudiera engañar o confundir sobre la legitimación para desarrollar cualquier actividad propia del mercado de valores, y en general incumplir esta ley o cualquier norma que la desarrolle relacionada con la publicidad, o con la presentación al público de las Sociedades de Intermediación en Valores, sus servicios, contratos o productos, o de información relativa a los mismos.

10. Infringir las reglas contenidas en la presente ley, o en las normas que la reglamenten o en aquellas mediante las cuales se desarrollen los principios establecidos en la misma.

11. Omitir el deber de informar sobre participaciones de capital y sobre movimientos de compra, venta o disposición de acciones, u omitir o incumplir cualquier otro deber de información a las autoridades o al mercado o a los inversionistas incluyendo los inversionistas potenciales, o los deberes especiales de información y colaboración con la justicia.

12. Realizar una invitación pública a la inversión en cualquiera de sus modalidades, con violación de las normas aplicables, o no realizarla cuando las autoridades así lo requieran, u obrar de forma tal que las normas sobre invitación pública a la inversión, o las órdenes de las autoridades con respecto a las mismas, sean inaplicables o pierdan efectividad.

13. Decidir con abuso de poder por parte de administradores o controlantes actos en perjuicio de accionistas e inversionistas de valores.

14. Incumplir la obligación de organizar el mercado, autorregularlo, o de mantener su disciplina.

15. Violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros, o darles a los activos de terceros un uso diferente del permitido.

16. Realizar declaraciones falsas, engañosas o incompletas a las autoridades, al mercado o a los inversionistas.

17. Declarar hechos o expedir comunicaciones o certificaciones falsas o inexactas sobre los valores depositados en los sistemas de administración centralizada de valores.

18. Divulgar por cualquier medio información falsa, exagerada o tendenciosa, que pueda inducir al público a realizar o a no realizar transacciones u otras operaciones sobre determinado valor, o realizar o dejar de realizar o impedir la realización de transacciones u otras operaciones sobre valores que pueda crear apariencias engañosas sobre las tendencias de su cotización, o sobre su mercado.

19. Divulgar por cualquier medio noticias falsas, exageradas o tendenciosas, que pudieren generar efectos anormales o artificiales sobre la cotización de determinado valor, o que pudieren producir esos mismos efectos en los precios o en los volúmenes transados sobre valores.

20. Poner en riesgo o en peligro la estabilidad del mercado, o la confianza del público en el mismo, lo que se presumirá cuando ocurra cualquiera de los siguientes eventos: i) el incumplimiento de una o varias obligaciones relacionadas con valores, o con derivados o con otros instrumentos financieros; ii) El incumplimiento de los deberes legales o contractuales de quienes administren las carteras o fondos a que se refiere el numeral 5 del artículo 73; iii) El incumplimiento de normas o contratos o acuerdos o reglamentos relacionados con la seguridad o la garantía de las operaciones en el mercado de valores; iv) El incumplimiento de las normas o los reglamentos aplicables a la liquidación o a la compensación o a los pagos que se realicen en el mercado de valores.

21. Acceder abusivamente o sin autorización a los sistemas de información o de negociación del mercado de valores, públicos o privados.

22. Negarse a entregar información o documentos necesarios para adelantar las indagaciones preliminares o las investigaciones que adelante la Superintendencia de Valores.

23. Autorizar actos, ejecutarlos, omitirlos, cohonestarlos o no evitarlos debiendo hacerlo, en contra de los deberes que imponga la presente ley o las normas que la desarrollen, o de otras normas que regulen el mercado de valores, o incumplir las órdenes de la Superintendencia de Valores.

Igualmente se sancionará por parte de la Superintendencia de Valores a los administradores de las personas jurídicas que incurran en las infracciones a que se refiere el anterior inciso, o a quien ejerza funciones de revisoría fiscal o cualquier otra forma de auditoría independiente, o a cualquier otro funcionario, empleado o dependiente de la respectiva persona, o a cualquier tercero que hubiere decidido en su nombre sobre la conducta en cuestión, o hubiere colaborado o participado en la respectiva conducta u omisión, o no la hubiere evitado, debiendo hacerlo, o la hubiere cohonestado en contra de su deber.

24. En general, incumplir las obligaciones, funciones o deberes, o incurrir en las prohibiciones, impedimentos e inhabilidades relativas al ejercicio de actividades en el mercado de valores, o cometer cualquier otro incumplimiento o acto contrario a las normas que regulen el mercado de valores, o a sus participantes, o a las órdenes o instrucciones que impartan sus autoridades.

Parágrafo. Cuando quiera que determinada persona venda o compre valores por intermedio de una Bolsa de Valores, o de cualquier otro sistema de órdenes o transaccional, con conocimiento de que otra persona determinada está dispuesta a comprar o a vender, según el caso, la misma especie y por lo menos la misma cantidad, por un precio acordado o conocido, o por un precio igual al que la primera persona pide u ofrece, se presumirá que dicha persona se encuentra incurso en la infracción descrita en el numeral segundo del presente artículo.

CAPITULO TERCERO

De las sanciones

Artículo 108. *Criterios de determinación y administración de las sanciones.* Las sanciones por infracciones administrativas contra el mercado de valores se fijarán atendiendo los siguientes criterios, en cuanto resulten aplicables:

1. La reiteración o reincidencia en la comisión de la infracción.
2. La resistencia, negativa u obstrucción a la acción investigadora de la Superintendencia de Valores.
3. La utilización de medios fraudulentos en la comisión de la infracción, o la comisión de esta por medio de persona interpuesta, o para ocultarla o encubrir sus efectos.
4. El que la comisión de la infracción pudiera derivar en un lucro o aprovechamiento especial.
5. El que el lucro o aprovechamiento que pudiera surgir de la comisión de la infracción se obtenga por medio, o con la participación, o en beneficio, de personas supervisadas, vigiladas o controladas por la Superintendencia de Valores, o de quienes las controlen o de sus subordinadas.
6. La generación de daño o peligro a los intereses tutelados por las normas del mercado de valores y de ser el caso su cuantía.
7. El grado de prudencia y diligencia que el infractor demuestre haber empleado en procura de atender los deberes o aplicar las normas cuya transgresión o incumplimiento por haber sido comprobado deba sancionarse.
8. El que la comisión de la infracción genere un daño a la colectividad, que se manifieste en un trastorno o perturbación al correcto funcionamiento del mercado.
9. La renuencia o desacato a cumplir una orden impartida por la Superintendencia de Valores, o de cualquier otra autoridad con competencia en la materia.
10. La ocurrencia de errores o inexactitudes en el contenido de la información enviada y de los informes exigidos por la Superintendencia, y su reiteración.
11. La negativa a subsanar las deficiencias señaladas por la Superintendencia de Valores y la reiteración de dichas deficiencias.

Parágrafo 1°. Los criterios antes mencionados son aplicables simultáneamente.

Parágrafo 2°. Para los efectos del presente artículo se entenderá que hay reiteración cuando se cometan dos o más infracciones de la misma clase entre las cuales no medie un período superior a doce meses.

Artículo 109. *Principios.* Para la imposición de sanciones administrativas, la Superintendencia de Valores acatará, en cuanto resulten aplicables, los siguientes principios:

1. Principio de proporcionalidad, según el cual la sanción deberá ser proporcional a la infracción.
2. Principio disuasorio de la sanción, según el cual la sanción que se imponga persuada a los participantes del mercado a abstenerse de vulnerar la normatividad que rige el mercado de valores.
3. Principio de la revelación dirigida, según el cual la Superintendencia de Valores podrá determinar el momento en que divulgará la información en los casos en los cuales la revelación de la sanción pueda poner en riesgo la integridad del mercado, generando daño a las partes que allí participan.

Artículo 110. *Sanciones.* Quien incurra en una o varias de las infracciones descritas en el artículo 107 de la presente ley será penado con una o algunas de las siguientes sanciones, que serán impuestas por la Superintendencia de Valores:

1. Amonestación.
2. Multa en salarios mínimos legales mensuales.
3. Suspensión o inhabilitación hasta por cinco (5) años para realizar funciones de administración, dirección o control de participantes en el mercado de valores.
4. Suspensión del derecho a realizar ofertas públicas de adquisición o de intercambio de acciones. La correspondiente suspensión será de dos a diez años.
5. Remoción de los administradores o del revisor fiscal de las personas vigiladas o controladas por la Superintendencia de Valores. Esta medida no podrá ser aplicada a los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República.

6. Suspensión o cancelación de la inscripción en cualquiera de los registros a que se refiere la presente ley.

7. La disolución y liquidación de personas jurídicas que no aparezcan en los registros establecidos en la presente ley, cuando desarrollen actividades que requieran de su inscripción en alguno de dichos registros.

8. La liquidación o la terminación de las actividades irregulares de las personas naturales que hubiesen cometido la infracción descrita en el numeral 1 del artículo 107 de la presente ley.

9. La prohibición para inscribirse como intermediario de valores, o como emisor de valores, o en el Registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales del Mercado, o en el Registro Nacional de Agentes del Mercado. La correspondiente prohibición será de dos a diez años.

10. La condena a pagar a título de multa el costo de la investigación realizada por la Superintendencia de Valores, que se hubiere requerido para establecer las infracciones administrativas.

Parágrafo 1°. Las sanciones se aplicarán con base en los criterios de determinación y administración de la sanción a que se refiere el presente capítulo, en cuanto resulten aplicables.

Parágrafo 2°. Cuando se aplique cualquier sanción a una persona jurídica, la Superintendencia de Valores la pondrá en conocimiento de la asamblea de accionistas o el ente nominador, conjuntamente con las infracciones en que hayan incurrido, los administradores, representantes legales, controlantes o el revisor fiscal.

Parágrafo 3°. Las sanciones previstas podrán aplicarse simultáneamente siempre que su acumulación no pugne con su naturaleza.

Artículo 111. *Registro de sanciones.* Las sanciones impuestas en virtud de lo dispuesto en el presente título deberán ser registradas en el respectivo registro a partir del momento de su notificación. La inscripción se mantendrá por el término de veinte (20) años.

Artículo 112. *Límites a la imposición de multas.* La Superintendencia de Valores podrá imponer multas por cada infracción hasta por veinte mil (20.000) salarios mínimos legales mensuales, o hasta el valor del perjuicio causado a determinado inversionista o inversionistas, o al valor de la cantidad irregularmente apropiada por el sancionado, de ser superiores.

Artículo 113. *Prohibición.* Queda prohibido que las personas jurídicas cancelen las multas de carácter personal impuestas a sus administradores, revisor fiscal y controlantes o que se liquiden mientras que existan procesos judiciales o actuaciones administrativas, o acciones de los inversionistas, en su contra, que no hayan resuelto definitivamente.

Lo anterior se entenderá sin perjuicio de la posibilidad de contratar de manera previa pólizas de seguros o garantías que protejan a las personas mencionadas en el presente artículo de las consecuencias patrimoniales de actos que les puedan acarrear sanciones pecuniarias administradas por la Superintendencia de Valores.

CAPITULO TERCERO

Artículo 114. *Procedimiento.* Las actuaciones administrativas que requiera adelantar la Superintendencia de Valores en ejercicio de la potestad sancionatoria, se sujetarán al procedimiento que se determina en este capítulo.

SECCION I

Indagación preliminar

Artículo 115. *Procedencia de la indagación preliminar.* Cuando por cualquier medio la Superintendencia de Valores tenga conocimiento de la ocurrencia de hechos que conforme a lo previsto en la ley puedan constituir infracción, una vez evaluada la información disponible deberá designar de manera inmediata uno o varios instructores del procedimiento, quienes lo conducirán de acuerdo con lo previsto en el presente capítulo.

Se adelantará indagación preliminar cuando exista duda sobre la procedencia de investigación. La indagación preliminar tendrá como fines verificar la ocurrencia de los hechos, determinar si estos pueden ser constitutivos de infracción e identificar o individualizar a los participantes.

No requieren notificación ni comunicación los actos administrativos por medio de los cuales se decreta la práctica de una indagación preliminar, mientras no se hayan identificado los participantes.

Quien tenga conocimiento de la existencia de una indagación preliminar en la que pueda verse involucrada su responsabilidad tendrá derecho a presentar explicaciones y a aportar pruebas.

Artículo 116. *Término.* La indagación preliminar se realizará en un término máximo de seis (6) meses contados desde la fecha de designación del instructor o instructores, prorrogable si no ha sido posible identificar los autores.

Concluida la indagación preliminar se deberá abrir investigación o archivar el expediente.

SECCION II

Investigación

Artículo 117. *Apertura de la investigación.* La apertura de investigación procederá cuando existan serios motivos para considerar que los hechos de que tenga conocimiento la Superintendencia de Valores en asuntos de su competencia o aquellos que fueron materia de indagación preliminar, pueden constituir infracción en los términos de la presente ley y que es posible atribuir responsabilidad administrativa a los participantes.

La apertura se ordenará mediante acto administrativo motivado, que será informado a los investigados mediante comunicación remitida por correo certificado a la dirección registrada en la entidad. Este acto administrativo no será susceptible de recurso alguno.

Artículo 118. *Pruebas.* Son medios de prueba entre otros la inspección, la peritación, el documento, el testimonio y el indicio. El funcionario practicará las pruebas de acuerdo con las disposiciones que las regulen y a falta de regulación, según su prudente juicio, respetando siempre los derechos fundamentales.

Durante la actuación administrativa se decretarán y practicarán pruebas con arreglo a lo dispuesto en el Código de Procedimiento Civil. Se inadmitirán las pruebas que no conduzcan a establecer la verdad sobre los hechos materia de la investigación o las que se hayan obtenido en forma ilegal. El instructor rechazará la práctica de las legalmente prohibidas o ineficaces, las que versen sobre hechos notoriamente impertinentes y las manifiestamente superfluas.

Los actos administrativos que ordenen la práctica de pruebas se notificarán por estado y no admiten recurso alguno. Los que nieguen su decreto y práctica se notificarán personalmente y en su contra procede el recurso de reposición.

El investigado tendrá derecho a participar en la práctica de las que estime pertinente.

Artículo 119. *Calificación de la investigación.* El instructor calificará la actuación administrativa mediante formulación de pliego de cargos o propuesta de archivo definitivo.

La propuesta de archivo definitivo procederá por caducidad de la acción sancionatoria, cuando se considere que los hechos investigados no constituyen infracción o las conductas estuvieren justificadas.

Artículo 120. *Pliego de cargos.* El pliego de cargos contendrá la descripción de los hechos investigados, la relación de las pruebas recaudadas, las presuntas infracciones y el concepto de la violación. Del pliego de cargos se dará traslado a los investigados mediante su remisión por correo certificado a la dirección registrada en la entidad o entregándose personalmente en dicha dirección.

El expediente correspondiente será puesto a disposición de los investigados en la Secretaría General de la Superintendencia de Valores por el término concedido para presentar el escrito de descargos, aportar pruebas o solicitar su práctica, que será fijado en el pliego de cargos y no podrá ser superior a quince (15) días hábiles contado desde la fecha de su introducción al correo o de su entrega personal.

Las pruebas deberán ser practicadas dentro de un plazo de un (1) mes, prorrogable en la medida en que se requiera para asegurar su práctica.

Artículo 121. *Cierre de la investigación.* Concluido el período probatorio, los investigados tendrán un plazo de diez (10) días hábiles para presentar sus alegatos. Vencido este plazo, el instructor declarará cerrada la investigación y dará traslado del expediente al funcionario facultado para imponer la sanción quien designará otro funcionario para proyectar la resolución motivada correspondiente de acuerdo a sus instrucciones.

Artículo 122. *Sanción.* Si la decisión fuere imponer sanción administrativa, el funcionario deberá tener en cuenta los principios y criterios de determinación y administración de las sanciones previstos en los artículos 108 y 109 de esta ley.

Artículo 123. *Terminación anticipada de la actuación administrativa.* A partir del traslado del pliego de cargos y hasta antes de que venza el término de diez días para alegatos, el investigado podrá solicitar, por una sola vez,

la terminación anticipada de la actuación administrativa adelantada en su contra aceptando, total o parcialmente, los cargos formulados.

Efectuada la solicitud, el funcionario instructor podrá decretar pruebas, que deberán practicarse dentro de un plazo máximo de ocho (8) días hábiles.

Evaluados los cargos formulados, la manifestación de su aceptación por el investigado y las pruebas recaudadas, el funcionario competente para imponer la sanción podrá disminuir la sanción a imponer hasta en una mitad (1/2). Contra el acto administrativo sancionatorio que se dicte con base en este inciso no procederá recurso alguno.

En caso de que no hubiere acuerdo sobre la sanción a imponer se devolverá la actuación al instructor para que continúe el procedimiento en la etapa que se estaba surtiendo al momento en que fue formulada la solicitud de terminación anticipada. En este evento, la aceptación del investigado no tendrá efecto alguno.

Parágrafo 1°. Lo dispuesto en este artículo no tendrá aplicación cuando quiera que la sanción a imponer fuera la remoción de los administradores de las sociedades vigiladas o controladas por la Superintendencia de Valores, o la cancelación de la inscripción del registro que habilita para desempeñar alguna de las actividades de que trata la presente ley.

Parágrafo 2°. Desde el momento en que se solicite la terminación anticipada de la actuación administrativa y hasta cuando se profiera el acto administrativo que decida sobre la aceptación o improbación del acta a que se refiere este artículo, se suspenden los términos de caducidad de la potestad sancionatoria.

Artículo 124. *Confidencialidad*. Las actuaciones que se surtan dentro de los procesos que adelante la Superintendencia de Valores tendrán el carácter de reservadas frente a terceros. Los actos administrativos que impongan sanciones serán de público conocimiento a partir de la fecha de su notificación.

Artículo 125. *Apoderamiento*. Las actuaciones de los investigados en virtud del procedimiento previsto en el presente capítulo, podrán ser adelantadas directamente, –tratándose de personas naturales–, por intermedio de sus representantes legales, –tratándose de personas jurídicas–, o mediante apoderado.

Cuando se actúe por intermedio de apoderado, deberán ser abogados inscritos de conformidad con las normas que regulan la materia, y en los poderes respectivos deberán manifestar bajo la gravedad del juramento que no se encuentran dentro de las causales de incompatibilidad que consagra la ley.

Los poderes deberán presentarse personalmente ante Notario o ante el Secretario General de la Superintendencia de Valores, en la forma dispuesta en las normas del Código de Procedimiento Civil. Cuando una misma persona sea representante legal o apoderado de varias sociedades o compañías, deberá indicar claramente a nombre de quiénes actúa.

Artículo 126. *Decreto de archivo definitivo*. La decisión de archivar en forma definitiva una actuación administrativa iniciada en ejercicio de la potestad sancionatoria corresponderá al funcionario competente para imponer la sanción si ella hubiera sido procedente. Se adoptará mediante auto en el que se incluirá la orden “cúmplase”, que será comunicado a los investigados si ya hubieren sido vinculados a la actuación administrativa.

Artículo 127. *Caducidad*. La facultad que tiene la Superintendencia de Valores para imponer sanciones caducará en cinco (5) años, contados desde el momento en que hubiere finalizado la conducta que pudo ocasionarlas hasta el momento en que se notifique el acto administrativo que imponga la sanción correspondiente.

Artículo 128. *Notificación y ejecutoria*. La notificación y ejecutoria de los actos que pongan fin a la actuación administrativa y las decisiones interlocutorias adelantada por la Superintendencia de Valores en virtud del presente título, se realizarán de conformidad con lo previsto en el Código Contencioso Administrativo para tales efectos.

Los actos de trámite se notificarán por estado que se fijará en la Secretaría General de la entidad por el término de un (1) día.

Artículo 129. *Recursos*. Contra los actos administrativos de carácter particular y concreto que dicte la Superintendencia de Valores sólo procederá por la vía gubernativa el recurso de reposición, interpuesto ante la misma autoridad que profirió el respectivo acto y dentro de los términos legales establecidos por el Código Contencioso Administrativo y las normas que lo adicionen, modifiquen o deroguen.

TITULO XII DE LAS DISPOSICIONES FINALES CAPITULO UNICO Disposiciones finales

Artículo 130. *Titularización*. Cuando los servicios de titularización se presten mediante Sociedades de Servicios Técnicos y Administrativos de que trata el Decreto 663 de 1993, dichos servicios deberán ser ofrecidos en igualdad de condiciones a todo aquél que los solicite.

Parágrafo. No procederán las acciones revocatorias o de simulación previstas en el artículo 39 de la Ley 550 de 1999, respecto de procesos de titularización de activos, cuando los valores resultantes de la titularización hayan sido debidamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y colocados mediante procesos de invitación pública a invertir.

Artículo 131. *Responsabilidad penal de personas jurídicas por conductas indebidas en materia contable*. Las personas jurídicas vigiladas o controladas por la Superintendencia Bancaria o por la Superintendencia de Valores y las demás personas jurídicas obligadas a llevar contabilidad que no hubieren registrado en los libros contables que estuviesen obligados a llevar por ley, sus negocios, actos, operaciones o en general transacciones económicas, o los hubieran registrado por cuantías o conceptos distintos a los verdaderos, o hubieren realizado en los libros registros contables ficticios, o lleven más de una contabilidad referidas a una misma actividad y ejercicio contable, incurrirán en multa.

La consideración como delito a que se refieren los supuestos de hecho anteriores, requerirá que la cuantía mayor o menor de los cargos o abonos omitidos o falseados sea igual o superior a un mil (1.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes por cada ejercicio contable.

La pena de multa se impondrá de acuerdo con las reglas generales previstas en el Código Penal.

Artículo 132. *Responsabilidad penal de personas naturales por conductas indebidas en materia contable*. Quien siendo administrador de hecho o representante legal o liquidador o factor, o miembro de junta o consejo directivo o contador o revisor fiscal de una persona jurídica vigilada o controlada por la Superintendencia Bancaria o por la Superintendencia de Valores, o de una persona jurídica obligada a llevar contabilidad, realice, ordene, tolere o encubra cualquiera de las conductas descritas en el artículo anterior, incurrirá en pena de multa.

Igual sanción corresponderá a quien suscriba, dictamine o certifique los estados financieros de las personas jurídicas a que se refiere el inciso anterior, o sus notas, en los cuales se refleje cualquiera de las conductas descritas en el artículo 131 de la presente ley.

La consideración como delito a que se refieren los supuestos de hecho previstos en los incisos anteriores, requerirá que la cuantía mayor o menor de los cargos o abonos falseados sea igual o superior a un mil (1.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes por cada ejercicio contable.

La pena de multa se impondrá de acuerdo con las reglas generales previstas en el Código Penal.

Artículo 133. *Aplicabilidad de esta ley a la banca central*. Las facultades de las autoridades del mercado de valores se entenderán sin perjuicio de aquellas que la Constitución Política y la ley han reservado al Banco de la República y a su Junta Directiva.

El Banco de la República estará sujeto a la presente ley, a las regulaciones que de ella se deriven y a la supervisión de la Superintendencia de Valores únicamente respecto de su actividad conexa como administrador de sistemas de distribución de valores y de sistemas de compensación y liquidación de valores. Lo previsto en el título sobre procedimientos de restablecimiento de la estabilidad del mercado y sobre registro de administradores no será aplicable al Banco de la República.

Artículo 134. *Continuidad de las inscripciones*. A partir de la entrada en vigencia de la presente ley se entenderá que cuando cualquier ley u otra norma mencione el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dicha mención corresponderá al Registro Nacional de Valores y Emisores, o al Registro Nacional de Agentes del Mercado, según se trate del registro de un valor, o de un intermediario.

Parágrafo. Sustitúyense los términos “Registro Nacional de Valores” y “Registro Nacional de Valores e Intermediarios” de los artículos 258 y 317 de la Ley 599 de 2000 (Código Penal) por el término Registro Nacional de Valores y Emisores.

Parágrafo transitorio. Tanto los valores, como los intermediarios que aparezcan inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios a la

fecha de entrada en vigencia de la presente ley se considerarán inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, según el caso. Lo anterior, sin perjuicio de las facultades de las autoridades para ordenar que se complemente o actualice la respectiva información.

Artículo 135. *Alcance, derogatorias e interpretación.* Esta ley prevalecerá y servirá para complementar e interpretar las leyes que se emitan sobre cualquier actividad en el mercado de valores. En caso de conflicto con otras leyes sobre tales actividades, se preferirá ésta, y para efectos de excepciones o derogaciones, no se entenderá que ella resulta contrariada por normas posteriores sobre la materia, sino cuando éstas identifiquen de modo preciso la norma de esta ley objeto de excepción, modificación o derogatoria.

Se derogan todas las disposiciones que sean contrarias a la presente ley, y en particular las siguientes: de la Ley 5ª de 1947 el artículo 7º; de la Ley 155 de 1959 el artículo 5º; las normas vigentes de la Ley 32 de 1979, como son los artículos 3º, 4º, 6º, 7º, 8º y 10; de las normas vigentes de la Ley 27 de 1990 los artículos 1º, 2º modificado y adicionado por los artículos 54, 55 y 56 de la Ley 510 de 1999, 4º, 6º, 7º, 8º, 9º, 10, 11, 12, 13, 14 y 15; de la Ley 45 de 1990 el artículo 7º, excepto el párrafo 4º que fue adicionado por el artículo 74 de la Ley 510 de 1999, de los incisos primero y segundo del artículo 21 se derogan las expresiones “o al presidente de la Comisión Nacional de Valores” y los artículos 75 y 89; de la Ley 31 de 1992 el artículo 53 excepto el párrafo; de la Ley 35 de 1993 se deroga la expresión “bursátil” del título del capítulo I, del inciso primero del artículo 1 se deroga la expresión “del mercado de valores” y el literal g) en su totalidad, el artículo 4 en su totalidad incluidos los literales l), m), n), y o) que fueron adicionados por el artículo 57 de la Ley 510 de 1999, y los incisos 3º, 4º, 5º, y 6º del artículo 33; de la Ley 37 de 1993 el párrafo 1º del artículo 3º, modificado por el artículo 5º de la Ley 422 de 1998; de la Ley 363 de 1997 el artículo 15, incluyendo su párrafo, de la Ley 454 de 1998 el artículo 62; de la Ley 446 de 1998, los artículos 141 y 142, y el párrafo segundo del artículo 148 modificado por el artículo 52 de la Ley 510 de 1999; de la Ley 510 de 1999 los artículos 53, 54, 55, 56, 57, 60, 61, 64, 65, 66, 75 y 98, y el párrafo segundo del artículo 52; el Decreto 2969 de 1960; el Decreto 384 de 1980; el Decreto 831 de 1980; del Decreto 1167 de 1980 los artículos 3º, 9º, 15, 18, 13, 14, 16 y 17; del Decreto 1169 de 1980 los artículos 5º, 6º, 7º, 8º y 13; del Decreto 1170 de 1980 del artículo 1º se deroga la expresión “de miembros de Sala General”, del artículo 2º la letra d), y los artículos 3º y 6º; del Decreto 410 de 1971 el artículo 1304; el Decreto 1941 de 1986; del Decreto 739 de 1990 el artículo 8º; del Decreto 1688 de 1990 los artículos 1º y 2º; del Decreto 1743 de 1991 el artículo 1º; de Decreto 2739 de 1991 los artículos 1º y 3º; del Decreto 437 de 1992 los artículos 1º, 2º y 3º; el Decreto 1414 de 1992; del Decreto 2016 de 1992 los artículos 1º, 3º, 7º, 8º, 9º, 10, 11, 12 y 13; del Decreto 2115 de 1992; el Decreto 1399 de 1993; del Decreto 1699 de 1993 los artículos 1º y 3º; del Decreto 2658 de 1993 el artículo 1º; el Decreto 2304 de 1996; del Decreto 1133 de 1999 el numeral 27 del artículo 3º.

Los principios establecidos en esta ley servirán en su conjunto para interpretar su contenido, así como para interpretar las normas que se expidan en desarrollo de la misma. Además, dirigirán el ejercicio de la función administrativa y orientarán la interpretación judicial, cuando se trate del mercado de valores.

Cuando se encuentre que cualquier norma de la presente ley está en conflicto con alguno de los principios establecidos en la misma, se aplicará el principio sobre la otra norma. Cuando se presente un conflicto entre distintos principios, se preferirá la interpretación que mejor favorezca a los inversionistas.

Las expresiones “Comisión Nacional de Valores”, “sociedad comisionistas de valores” o “comisionistas de valores” que se encuentren contenidas en normas vigentes, se entenderán sustituidas por las expresiones “Superintendencia de Valores” y “agentes de valores” respectivamente.

Parágrafo transitorio. Se entenderá que las normas que ha emitido el Gobierno Nacional o la Sala de Valores hasta la fecha de promulgación de la presente ley, que no hayan sido derogadas expresamente, continuarán vigentes hasta tanto el Gobierno Nacional o la Sala de Valores emitan regulación que expresamente las derogue, modifique o adicione.

Así mismo, los reglamentos relacionados con el ejercicio de cualquier actividad relevante para el mercado de valores colombiano que fueron aprobados por la Superintendencia de Valores antes de la entrada en vigencia de la presente ley, o aquellos que no requerían aprobación, continuarán vigentes sin perjuicio de la facultad de la Superintendencia de requerir que se ajusten a normas expedidas con posterioridad a esta ley, en la medida en

que dichos reglamentos puedan estar en conflicto con lo previsto en la misma o las normas que la desarrollen.

El ministro de Hacienda y Crédito Público,

Juan Manuel Santos Calderón.

EXPOSICION DE MOTIVOS

I. LA NECESIDAD DE LA REFORMA Y SUS PROPOSITOS

1. La problemática actual del mercado de valores

El nivel de desarrollo del mercado de valores colombiano, dentro del contexto de las economías emergentes, resulta considerablemente bajo, tal y como lo demuestran distintos estudios realizados¹.

Entre las principales deficiencias detectadas se encuentran las siguientes: a) una base limitada de inversionistas, b) una mínima correlación entre el nivel de desarrollo del mercado de capitales y la economía en su conjunto, c) un bajo nivel de entendimiento de los inversionistas del mercado accionario y de los vehículos de inversión colectiva, d) bajos niveles de transparencia, gobierno corporativo y revelación de información y e) alta concentración de la propiedad accionaria de las empresas².

A su turno, la Superintendencia de Valores, en encuestas realizadas entre agentes y expertos del mercado de valores, advirtió serias falencias e inconsistencias en la estructura institucional del mercado que limitan sus posibilidades de crecimiento y desarrollo ordenado³.

Dentro de esta problemática, la deficiencia del marco legal existente es de principal importancia, aspecto en el cual coinciden todos los estudios realizados por misiones internacionales, los participantes del mercado y expertos en el tema. En este sentido resulta ilustrativo el estudio desarrollado por el Banco Mundial y el CEMLA, dentro del contexto de la Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occiden-

¹ En 1996 la Misión de Estudios del Mercado de Capitales presentó un diagnóstico del mercado de valores, según el cual sus indicadores de liquidez, volumen y capitalización estaban entre los más desfavorables del mundo, presentando el cuarto índice de menor desarrollo entre 26 economías emergentes.

De acuerdo con la Misión, entre los diversos factores que explican el bajo desempeño del mercado de capitales, se encuentran los siguientes:

- La tendencia histórica hacia el desarrollo del mercado intermediado, en detrimento del mercado no bancario o desintermediado. La intervención estatal siempre favoreció la financiación de las empresas a través del crédito, en perjuicio de la emisión de acciones y de bonos, como lo evidencia la existencia de una política financiera de tasas reguladas, la estructura tributaria favorable al endeudamiento, el desestímulo a la inversión de largo plazo particularmente desde la creación del sistema UPAC, la presencia del crédito de fomento, entre otros.

- El esquema institucional tal y como está concebido presenta serias falencias que evidencian la clara disfuncionalidad del mismo. En efecto, se presentan problemas de duplicidad de funciones, particularmente entre la Superintendencia de Valores y las bolsas de valores, arbitrajes regulatorios entre agentes del mercado de capitales que son supervisados por autoridades distintas, como son los comisionistas de bolsa, los administradores de fondos y las fiduciarias, entre otros.

² FSAP (Draft Report 1999 - Capital Markets- Volume III)

³ Los estudios de la Superintendencia de Valores muestran que, según los participantes, el mercado de valores tiene hoy en día deficiencias importantes en aspectos tales como:

- Altos costos de transacción, tanto para emisores como para inversionistas, con impacto negativo en las posibilidades de desarrollo de proyectos de inversión por parte del sector real.

- Ausencia de suficientes opciones de inversión para cubrir las necesidades correspondientes a las diversas posiciones frente al riesgo de los diferentes tipos de inversionistas.

- Deficiencias en la adopción de nuevos instrumentos y operaciones desarrollados para la consecución de recursos por parte de las unidades empresariales, así como barreras institucionales que obstaculizan una mejor estructuración financiera de los proyectos.

- Excesiva burocratización y papeleo en la autorización de nuevas emisiones de valores.

- Alta segmentación en los sistemas de negociación que se manifiesta en la presencia de tres bolsas de valores, (ya resuelto) y otros sistemas de órdenes y varios sistemas de registro, en detrimento de la transparencia, la eficiencia, la igualdad en el acceso y, por ende, la adecuada formación de precios.

tal, el cual señala en su informe preliminar que “Colombia carece de una ley general sobre valores o mercado de capitales. La consecuencia inmediata es la abundancia y fragmentación de normatividad de variado rango y jerarquía legal sobre valores y mercado de capitales. La situación existente implica un marco legal incierto y confuso que podría incrementar el riesgo legal de las transacciones sobre valores y finalmente influir tanto sobre el funcionamiento del mercado como sobre las actividades de los participantes en el mismo, como resultado de reglas legales faltas de claridad y confusas”⁴.

2. La globalización y la competencia por recursos de inversión

El fenómeno de la globalización ha traído consigo la internacionalización e integración de los mercados financieros y de valores, de tal suerte que en el escenario internacional los diferentes países compiten entre sí para atraer los recursos necesarios que permitan el desarrollo de sus economías.

Para efectos de decidir en qué país van a colocar sus recursos, los inversionistas internacionales valoran diferentes aspectos, entre los cuales pueden destacarse la rentabilidad, el riesgo país y la protección legal de su inversión.

La competencia y las nuevas tecnologías en informática y comunicaciones han permitido un vertiginoso desarrollo de los mercados de valores alrededor del mundo, lo cual ha determinado la necesidad de ajustar el esquema regulatorio a las nuevas formas de negocios y riesgos que se presentan en los mismos. En efecto, un gran número de países, desarrollados y en vía de desarrollo⁵, han adelantado reformas legales para modernizar la estructura de sus mercados de valores con el objetivo de sentar las bases para una adecuada regulación y supervisión de los mismos.

Colombia a su turno se encuentra rezagada en la modernización del esquema institucional de su mercado de valores a pesar de las deficiencias que presenta, lo cual tiene efectos muy negativos para nuestra economía. Por una parte, estamos perdiendo competitividad internacional en forma acelerada de manera que la posibilidad de atraer inversión extranjera cada día es menor y, por otra, se corre el riesgo que los inversionistas locales inviertan en mercados extranjeros que ofrezcan mejores niveles de protección para sus inversiones⁶.

3. La relación entre el mercado de valores y el sistema financiero

La crisis financiera sufrida en los años precedentes requirió de grandes esfuerzos por parte del Gobierno Nacional para garantizar la estabilidad del sistema financiero y superar los efectos negativos sobre el ahorro interno y las políticas de crédito.

Sin perjuicio de los esfuerzos realizados, los distintos analistas coinciden en afirmar que de haber contado con un mercado de valores más desarrollado, la intensidad de la crisis hubiera sido de menor magnitud.

En este sentido debe recordarse que una de las principales funciones del sector financiero es la transformación de plazos, en virtud de la cual se capta a corto plazo para suministrar financiación de mediano y largo plazo dirigida al consumo y la inversión de los agentes económicos. Si bien es cierto que esta función de intermediación es de vital importancia para la economía, el descalce en los plazos es una de las principales fuentes de inestabilidad de los sistemas financieros. Por lo anterior, es recomendable que el mercado de valores contribuya a suministrar la financiación de largo plazo, lo cual trae como beneficio reducir la brecha de plazos que enfrenta el sector financiero.

Reconociendo esta realidad, la Ley 546 de 1999 creó instrumentos como los bonos hipotecarios y la titularización de cartera hipotecaria con el objeto de obtener las fuentes de financiación de largo plazo de los créditos de vivienda en el mercado de valores, de tal suerte que se disminuya el descalce de la banca hipotecaria.

4. Propósitos del proyecto de ley

La realidad planteada en los puntos anteriores ha llevado al Gobierno Nacional al convencimiento de la importancia de adelantar una reforma institucional del mercado de valores colombiano, razón por la cual se presenta a consideración del Honorable Congreso de la República el proyecto de ley que se propone regular de manera íntegra el mercado de valores y que busca fomentar el ahorro, la inversión y la formación eficiente de capital en Colombia mediante:

a) El establecimiento de un marco legal coherente y flexible que brinde seguridad jurídica a los inversionistas y propenda por la disciplina de mercado;

b) La modernización del esquema institucional vigente para adecuarlo a las tendencias y estándares internacionales;

c) El establecimiento de una estructura del mercado de valores que permita la participación de intermediarios, emisores, inversionistas y demás participantes en un ambiente de sana competencia, eficiencia y transparencia;

d) La adopción de un esquema basado en revelación de información que garantice la adecuada protección de los derechos de los inversionistas;

e) La inserción de las empresas emisoras de valores en el sector financiero colombiano, de manera que i) se promueva la eficiencia en los procesos de formación de capital; ii) se genere un mayor acceso a capital flexible (acciones); iii) se constituya una sana competencia para el sector financiero intermediado, mediante la reducción de los márgenes de intermediación; iv) se flexibilice su régimen legal a expensas de una mayor responsabilidad como participantes del mercado de valores y ; (v) se aumente en general la competitividad de las empresas tanto en el mercado doméstico, como el internacional;

f) La desegregación del mercado.

II. EL PROYECTO DE LEY DEL MERCADO DE VALORES

1. Naturaleza de la ley

El artículo 1° del proyecto de ley establece la naturaleza de la misma, destacándose su carácter de “ley marco”, de manera que fija los objetivos, criterios y principios conforme a los cuales el Estado intervendrá en la actividad bursátil y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público a través de valores, en los términos del artículo 150, numeral 19, literal d) de la Constitución política, en concordancia con el artículo 335 ibídem.

De esta manera, el proyecto de ley pretende sentar las bases para el desarrollo de la intervención, regulación y supervisión del mercado de valores, permitiendo la flexibilidad necesaria para su adaptación a los cambios e innovaciones que vayan presentándose en el mismo, respetando en todo caso los objetivos, criterios y principios establecidos en la ley que se orientan a proteger el interés público involucrado en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público por medio de valores⁷. De ahí que, se crea un cuerpo normativo que tendrá duración en el tiempo, generando de esta manera la estabilidad jurídica que requieren los inversionistas y el mercado en general.

Ahora bien, con el propósito de establecer un marco comprensivo del mercado de valores y dado que se dan los presupuestos del principio de unidad de materia, el proyecto de ley contiene disposiciones que son materia de ley ordinaria pero que complementan el marco, lo que a la luz del artículo

⁴ Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental. Evaluación y observaciones sobre el sistema de compensación y liquidación de pagos y valores en Colombia. Versión preliminar. Febrero de 2001. Página 9.

⁵ Chile, Brasil, Perú, Argentina y México han adelantado reformas legales de sus mercados de capitales, lo cual ha contribuido a que hoy en día éstos se encuentran bastante más desarrollados que el nuestro, con los consiguientes beneficios para sus respectivas economías.

⁶ Encuestas realizadas para el Foro Económico de Competitividad calificaron a Colombia en 1999 en términos deficientes en cuanto a sus posibilidades de competencia en el contexto internacional, teniendo en cuenta factores institucionales, financieros y de gobierno, entre otros. Igualmente, el índice de ahorro interno total frente al PIB se situó en 11.7% en el 2000, una situación que presenta desmejora frente a la anotada por la Misión de mercado de capitales para mediados de la década de los noventa.

⁷ En relación con la forma en que el Congreso de la República puede definir el marco, vale la pena destacar que la jurisprudencia constitucional ha señalado que “las leyes marco no pueden entenderse como un privilegio del gobierno sobre el órgano legislativo, el cual conserva la competencia para avanzar en la elaboración de las leyes marco **hasta el detalle**, fijando objetivos y criterios que según la generalidad propia de ese tipo de leyes puede ser de mayor o menor alcance. La distribución de competencias entre el legislativo y el Gobierno en las materias en que pueden expedirse leyes marco, no obedece a una delimitación estricta y rigurosa en virtud de la cual se asignase al primero ciertos grados de generalidad y al segundo ciertos grados de particularidad”. (negrillas fuera del texto) Sentencia C-408 de 1994. Magistrado Ponente: Fabio Morón Díaz.

158 de la Constitución Política y la jurisprudencia constitucional está plenamente permitido⁸.

2. Los objetivos, criterios y principios previstos en el proyecto de ley del mercado de valores

El proyecto de ley establece los objetivos, principios y criterios que orientarán la forma de intervención del Gobierno Nacional en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público mediante valores. Igualmente, ellos guiarán el ejercicio de las funciones regulatoria y de supervisión sobre el mercado de valores y sus participantes.

Los objetivos, criterios y principios son la columna vertebral del proyecto de ley y por tanto inspiran las demás normas contenidas en el mismo, garantizando su coherencia.

2.1 Objetivos

En concordancia con las recomendaciones de IOSCO⁹ los objetivos establecidos en el artículo 3º del proyecto de ley son los siguientes:

- Proteger los derechos de los inversionistas.
- Promover el desarrollo y eficiencia del mercado.
- Preservar el buen funcionamiento, la justicia y la integridad del mercado y en general la confianza del público en el mismo.
- Prevenir y manejar el riesgo sistémico.

Estos objetivos se relacionan estrechamente unos con otros, de tal suerte que medidas que se toman por ejemplo para prevenir el riesgo sistémico se traducen en una protección para los inversionistas. Así mismo, la existencia de mercados eficientes, justos y transparentes son indispensables para la protección de los inversionistas y para la reducción del riesgo sistémico.

a) Proteger los derechos de los inversionistas

El incremento de la tasa de ahorro es un elemento fundamental para el desarrollo de una economía, razón por la cual es importante garantizar la confianza del público en el mercado de valores y en sus instrumentos de captación, de manera que se puedan canalizar recursos hacia el mismo. Para el efecto, las legislaciones de los países establecen medidas adecuadas de protección para los inversionistas¹⁰ en la medida que éste es uno de los principales factores que se tienen en cuenta en la toma de decisiones de inversión, de tal suerte que todo esquema de intervención, regulación y supervisión debe tener como objetivo la protección de sus derechos.

Si bien la principal medida de protección tiene que ver con la existencia de mecanismos que propendan por asegurar el flujo de información oportuna, exacta, veraz y suficiente que le permita a los inversionistas conocer los potenciales riesgos y beneficios para efectos de tomar decisiones informadas, el marco legal debe otorgarles protección contra prácticas engañosas, fraudulentas o de manipulación, así como las relacionadas con el uso de información privilegiada, aspectos que son considerados por el proyecto de ley.

b) Promover el desarrollo y la eficiencia del mercado

La eficiencia, por su parte, resulta necesaria para crear un mercado de valores óptimo, minimizando las distorsiones y maximizando su desenvolvimiento. La fuerza detrás de la eficiencia es la competencia y por ello el proyecto se ocupa de crear instrumentos e instituciones que la promuevan, como son las facultades que tendrán tanto la Sala de Valores como la Superintendencia de Valores, en el ámbito de sus respectivas competencias, para desegmentar los mercados y para asegurar que a nadie le sea negado el acceso a un determinado mercado o a un foro de negociación por razones distintas del cumplimiento de los requisitos objetivos establecidos para dicho acceso.

c) Preservar el buen funcionamiento, la justicia y la integridad del mercado y en general la confianza del público en el mismo

El buen funcionamiento, la justicia y la integridad del mercado están estrechamente relacionadas con la protección de los derechos de los inversionistas y, muy especialmente, con un proceso adecuado de formación de precios. En efecto, la garantía para que los inversionistas puedan acceder de manera justa y sin discriminación al mercado y a la información es indispensable para la protección de los derechos de los mismos.

Para garantizar la obtención de este objetivo, el esquema de regulación y supervisión está diseñado de tal manera que permitirá detectar, impedir y sancionar las prácticas desleales de negociación y la manipulación del mercado. Lo anterior, fomentará un proceso de formación de precios eficiente y transparente de tal suerte que se obtenga la confianza del público en el mercado de valores.

d) Prevenir y manejar el riesgo sistémico

Los mercados de capitales se basan en la confianza del público y en la disciplina de mercado, razón por la cual son extremadamente vulnerables a comportamientos irracionales, pánicos y estampidas de los inversionistas, que pueden ocurrir por diversas razones.

En consecuencia, el proyecto de ley establece un conjunto de instrumentos preventivos y estabilizadores que permitirán a las autoridades adoptar medidas para reducir el riesgo de falla de los intermediarios de valores y manejar las situaciones en las cuales no se pueda evitar la insolvencia de los mismos. Lo anterior es indispensable para garantizar la confianza del público, evitando que la falla de uno o algunos contamine a los demás e, igualmente, que una crisis en el mercado de valores se extienda al mercado intermediado.

2.2 Principios

Los principios constituyen un componente primordial de la facultad de regulación sobre el mercado de capitales, que mediante ley marco ha de definir el Honorable Congreso de la República a favor del Gobierno Nacional.

Así, se pretende que el Congreso de la República establezca de manera precisa no solamente el mandato de intervenir y regular la actividad, sino también posiciones de fondo sobre el contenido material de dicho mandato, con lo que se conseguirá la necesaria certeza respecto de la dirección previsible de la regulación administrativa y al mismo tiempo la flexibilidad que requiere el mercado de capitales para su desarrollo.

Los principios establecidos en el proyecto de ley (transparencia, sana competencia, equivalencia, corrección, cumplimiento, seguridad, diligencia e interés público), recogen la experiencia doméstica y las recomendaciones internacionales en la materia, las cuales fueron elaboradas con base en las mejores prácticas observadas en los mercados durante muchos años.

2.3 Criterios

Los criterios tienen el propósito de guiar la acción de las autoridades estableciéndoles un cauce que asegure que éstas, al buscar los objetivos previstos en el proyecto de ley, ejercerán sus facultades y cumplirán sus funciones ajustándose a unas determinaciones previamente conocidas. En consecuencia, los criterios garantizan a los participantes del mercado altos estándares de seguridad jurídica y protección contra posibles arbitrariedades o abusos por parte de las autoridades del mercado al momento de intervenir, regular o supervisar.

Los criterios incluidos en el proyecto resultan congruentes con las recomendaciones internacionales para efectos de garantizar una adecuada regulación y supervisión del mercado de valores.

3. Las autoridades del mercado de valores

El proyecto de ley define las autoridades del mercado de valores, que serán las encargadas de velar porque la regulación, en su génesis y cumplimiento, se adecue a los objetivos, principios y criterios establecidos en el proyecto de ley. Dichas autoridades son: (i) El Gobierno Nacional; (ii) La Sala de Valores y (iii) La Superintendencia de Valores.

⁸ “Razones de técnica, eficiencia y eficacia legislativa, la exigencia de asegurar a la comunidad el conocimiento integral de ciertos conjuntos normativos referidos a materias similares o conexas, y la facilidad de consulta de los respectivos textos por los diferentes operadores jurídicos imponen la necesidad de articular dichas materias en el mismo estatuto, siempre que se atiendan los principios, valores y derechos constitucionales, y se observen los lineamientos, objetivos y contenidos específicos que las normas de la Constitución señalan en relación con cada temática.” Sentencia C-675 de 1998 M.P: Vladimiro Naranjo. “a los miembros de la rama legislativa les está permitido tramitar de igual forma las leyes ordinarias y las leyes cuadro o marco, hoy denominadas leyes generales, toda vez que el constituyente estableció las mismas exigencias para su promulgación. Por lo tanto, si el legislador incluyó aspectos propios de una ley ordinaria dentro de una ley general o marco, no existe vicio de inconstitucionalidad...” Sentencia C-133 de 1993.

⁹ El documento de IOSCO “Objetivos y Principios para la Regulación de los Mercados de Valores”, publicado en septiembre de 1998, establece que los objetivos de la regulación deben ser: a) la protección de los inversionistas, b) garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes y c) la reducción del riesgo sistémico.

¹⁰ Las legislaciones de países como Estados Unidos, Gran Bretaña, Italia, Francia, Alemania y España contienen un amplio régimen de protección a los inversionistas, en reconocimiento de su importancia para el desarrollo de sus mercados de capitales.

De esta manera y tomando en cuenta las recomendaciones de IOSCO¹¹, la ley contiene disposiciones que i) establecen claramente las responsabilidades de las autoridades del mercado; ii) disponen la separación e independencia entre el regulador y el supervisor en cuanto al ejercicio de sus funciones y poderes; iii) fortalecen los poderes de inspección, vigilancia y control; iv) fortalecen la capacidad financiera de la Superintendencia de Valores para el ejercicio de sus facultades; v) entronizan la autorregulación como instrumento necesario para promover y mantener la disciplina del mercado y, vi) reconocen la importancia de la cooperación con otras autoridades, nacionales o extranjeras e implementan mecanismos prácticos para su funcionamiento.

3.1 El Gobierno Nacional

Tal como lo prevé la Carta Fundamental el proyecto establece la forma en que el Gobierno Nacional intervendrá en la actividad bursátil y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público a través de valores.

En este contexto, se conservan para el Gobierno Nacional sus actuales facultades respecto de la regulación de las condiciones de acceso a las actividades de intermediación, las obligaciones de información de los agentes de valores, los asuntos relativos al control y manejo del riesgo de los mismos, entre otros. Así mismo, se le amplían algunas facultades que ya venía ejerciendo y se le asignan otras nuevas.

Entre las nuevas facultades se destaca la de regular la aplicación de los objetivos, criterios y principios contenidos en el proyecto a los administradores y funcionarios de los intermediarios y a los emisores, así como a las actividades desarrolladas por quienes presten servicios profesionales relacionados con el manejo, aprovechamiento y captación de recursos del público mediante valores, incluyendo entre otros a los asesores, consejeros de inversión, los contralores, los revisores fiscales, contadores y demás auditores, los abogados y también a quienes, sin autorización de las autoridades, ejerzan actividades que requieran de ella.

Por otra parte, le corresponderá al Gobierno Nacional regular lo necesario para asegurar la efectividad de la separación entre los bienes de los intermediarios y los bienes de los inversionistas y terceros, así como lo relativo a su adecuada salvaguardia y custodia.

Igualmente, el Gobierno deberá regular lo necesario para asegurar la coordinación entre las diferentes autoridades de inspección, vigilancia o control con el fin de evitar duplicidades y conflictos de competencias, arbitrajes regulatorios e identificar y revelar de manera completa los riesgos en el sector financiero.

También, tendrá la capacidad de regular las actividades transfronterizas sobre valores que puedan tener incidencia en el mercado nacional, al igual que las operaciones de los intermediarios colombianos que participen en los mercados foráneos.

3.2 La Sala de Valores

La Sala de Valores está prevista como la autoridad encargada de la regulación de actividades que, siendo distintas a las de captación de recursos en el mercado de valores, están directamente relacionadas con el mismo, como quiera que se refieren a aspectos técnico-operativos tendientes a mantener las condiciones necesarias para su adecuado funcionamiento.

No obstante lo anterior, el proyecto establece el ejercicio por parte de la Sala de Valores de algunas de las facultades otorgadas al Gobierno Nacional, quien, en todo caso, puede retomarlas en cualquier momento. Dentro de las mismas, se destaca la de establecer el régimen de los distintos valores que se transan en el mercado, particularmente lo relativo a su circulación, negociación, desmaterialización y transferencia.

Ahora bien, siguiendo la tendencia internacional respecto de la regulación del mercado de valores, la Sala de Valores se estructura como un organismo con responsabilidades claras y objetivas, encargado de regular profesionalmente aspectos relativos a la organización y funcionamiento del mercado.

Aunque el proyecto conserva la naturaleza eminentemente regulatoria de la Sala de Valores, modifica su conformación y funcionamiento actuales. En este sentido, se propone una Sala de Valores integrada por cinco miembros, que son el Ministro de Hacienda o su delegado, el Superintendente de Valores y tres miembros de dedicación exclusiva nombrados por el Presidente de la República, que deben ser de la más alta idoneidad profesional. Los Superintendentes Bancario y de Sociedades no formarán parte de la Sala de Valores, aunque dada la necesidad de coordinación de políticas, se le otorga la posibilidad de asistir a las deliberaciones con voz pero sin voto.

De otra parte, en lo que respecta a las facultades concretas de la Sala, se destaca la de establecer las normas técnicas y los requisitos relativos a la publicación de información contable, incluyendo los formatos y procedimientos para su realización, con el propósito que la misma sea divulgada al mercado de manera uniforme.

Adicionalmente, la Sala de Valores determinará, para el caso de las personas vigiladas por la Superintendencia de Valores que no sean vigiladas por la Superintendencia Bancaria y para el caso de las personas controladas por la Superintendencia de Valores que no sean vigiladas por otras superintendencias, las normas básicas y técnicas que regulen las actividades de identificación, cuantificación, clasificación, acumulación y valuación de los hechos objeto de información contable y la demás información relevante para el mercado de valores.

Para estos efectos, la Sala de Valores deberá tener en cuenta, además de las normas legales, los principios de contabilidad generalmente aceptados y los estándares contables internacionales emanados de la Junta Internacional de Estándares Contables o el órgano que la reemplace.

También, se prevé que la Sala de Valores regule lo relativo a la formación de precios del mercado, las condiciones de los sistemas de distribución de valores, la capacidad técnica y administrativa de los participantes en el mercado, las condiciones para el adecuado funcionamiento de las actividades de autorregulación y disciplina del mercado, la adopción de sistemas de buen gobierno por parte de los vigilados y de los emisores de valores y los criterios mínimos aplicables a las calificaciones que realicen las calificadoras de valores.

Adicionalmente, la Sala de Valores contará, entre otras, con atribuciones para i) dictarse su propio reglamento; ii) preparar proyectos de decreto para consideración del Gobierno; iii) evaluar los resultados de los procesos de privatización y democratización; iv) hacer recomendaciones de medidas para la protección a los inversionistas, la eficiencia del mercado y la democratización de la propiedad estatal y, v) asignar tareas de recolección de información a las autoridades que desempeñen funciones relacionadas con los temas a su cargo. Las evaluaciones y recomendaciones efectuadas por la Sala de Valores en el ejercicio de estas atribuciones serán puestas en conocimiento del público y se enviarán al Congreso de la República y a las Superintendencias.

A pesar de formar parte de la estructura orgánica de la Superintendencia de Valores la Sala de Valores no tendrá funciones de inspección, vigilancia o control y contará con independencia para el ejercicio de sus facultades regulatorias.

3.3 La Superintendencia de Valores

La inspección, vigilancia y control de quienes realizan actividades en el mercado—continuará bajo la responsabilidad de la Superintendencia de Valores, como máxima autoridad de supervisión.

No sobra advertir que si bien el proyecto de ley no se ocupa de definir inspección, vigilancia y control, queda claro que la vigilancia es predicable de los intermediarios, las sociedades administradoras de sistemas de distribución y de quienes realicen actividades de calificación depósito, compensación y liquidación de valores, mientras que el control se refiere a los emisores de valores, ocupándose principalmente de la calidad, oportunidad y suficiencia de la información que estos deben proveer al mercado.

El proyecto fortalece la capacidad de la Superintendencia para hacer cumplir las normas del mercado y proteger los derechos de los inversionistas, otorgándole amplios poderes de prevención y corrección, de investigación, así como facultades de desarrollo del mercado y de preservación y divulgación de la información.

En la medida que es prioritario combatir las malas prácticas que atentan contra el mercado de valores, el proyecto de ley contempla amplias facultades para imponer sanciones administrativas con sujeción a un claro procedimiento, cuando ocurran las conductas en él señaladas.

Adicionalmente, teniendo en cuenta la preocupación que existe respecto de la necesidad de apoyar a la Fiscalía General de la Nación para investigar los delitos contra el mercado de valores, se le otorgan a la Superintendencia de Valores poderes de policía judicial para que investigue y colabore estrechamente con la Fiscalía.

Los resultados de las investigaciones adelantadas por la Superintendencia de Valores en el desempeño de sus funciones de policía judicial, tendrán valor probatorio de acuerdo con la ley, lo cual contribuirá a una efectiva

¹¹ Objetivos y Principios para la Regulación de los Mercados de Valores, IOSCO, septiembre de 1998.

sanción de las conductas punibles cometidas en el ámbito del mercado de valores.

Por último, se dispone el fortalecimiento patrimonial de la Superintendencia de Valores, de manera que en el futuro se convierta en una autoridad autosuficiente. Esto facilitará el cumplimiento de sus funciones, apoyada en las más avanzadas tecnologías en materia de supervisión. Para el efecto, se le dota de personería jurídica, patrimonio propio e independencia y autonomía administrativa; igualmente se señalan expresamente los conceptos y rubros que constituyen sus ingresos y se dispone la manera como los vigilados y los controlados deberán liquidar y pagar las contribuciones por los servicios de vigilancia y control.

4. Los valores

Aunque el proyecto de ley no consagra una definición del mercado de valores, en la medida que las operaciones efectuadas en el mismo tienen siempre por objeto valores, el ámbito de éste mercado y, por ende, el ámbito de aplicación de la normativa que lo regula, está determinado por el concepto de valor.

Bajo esta perspectiva, este concepto constituye el eje de la regulación y la supervisión, cambiando el enfoque de la regulación actual cuyo centro es el concepto de oferta pública.

En este orden de ideas, el concepto de valor gira alrededor de tres elementos fundamentales: (i) que sea un medio para captar recursos del público; (ii) que sea negociable y (iii) que forme parte de una emisión. Es indiferente la forma jurídica o práctica a través de la cual se instrumente, al igual que la forma en que circule o se negocie, quedando claro que se elimina la condición actual de que sean emitidos en serie o en masa. Para mayor claridad el proyecto incluye a título enunciativo, un listado de algunos bienes e instrumentos que se consideran valores.

El concepto es lo suficientemente flexible en cuanto permite que nuevos productos financieros, que cuenten con los elementos mencionados, gocen de la calidad de valor. En consecuencia, el Gobierno tiene la facultad para calificar como valores instrumentos diferentes a los previstos en el proyecto y, así mismo, considerar como tales determinados productos ofrecidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria.

Teniendo en cuenta que toda captación de recursos del público, aun aquellas que no se instrumentan a través de valores registrables, demanda una especial protección o tratamiento regulatorio, el proyecto también establece la posibilidad de considerar como valores, aquellos bienes, activos, instrumentos o derechos que se ofrezcan al público en desarrollo de llamamientos a la inversión, que no reúnan la totalidad de los elementos del concepto de valor, para efectos de someterlos a la aplicación de los principios y postulados de ley.

En cuanto a la transferencia de los valores y con el propósito de facilitar su circulación, así como garantizar una mayor seguridad en las negociaciones, el proyecto avanza en la consolidación de la política de desmaterialización de los mismos y establece, como regla general, que deberán estar representados mediante anotaciones en cuenta, esto es, a través de registros contables electrónicos que constituyen el respectivo derecho.

Con el propósito de proteger las inversiones efectuadas en valores, el proyecto establece que cuando se dé inicio a un procedimiento dirigido a la liquidación de un profesional que haya recibido valores de terceros para su custodia, administración o transferencia, o para la ejecución de negocios o de encargos, éstos les serán devueltos a dichos terceros de manera inmediata, a prorrata de su interés económico en el total de los valores correspondientes a una determinada emisión que el respectivo profesional tenga recibidos de terceros.

5. Las actividades del mercado de valores

El proyecto de ley establece las bases para regular las actividades de los distintos sujetos que participan en el mercado de valores, independientemente de su forma jurídica o denominación, con el propósito de centrar las cargas regulatorias respecto de las actuaciones en el mercado y no respecto de las personas formalmente autorizadas a realizarlas.

Este régimen de actividades tiene como características, entre otras: (i) disminuir las barreras de entrada; (ii) otorgar acceso justo y equitativo a todas las personas que cumplan con los requisitos para ejercer actividades del mercado (idoneidad, honorabilidad, solvencia, etc.); (iii) dotar de la necesaria flexibilidad la definición de actividades, de manera que sea posible ajustarse a las innovaciones financieras y (iv) aplicar el mismo marco jurídico a las personas que actúan en el mercado desempeñando la misma actividad, evitando así arbitrajes regulatorios.

De esta manera la regulación incluye disposiciones sobre la estructura, funcionamiento, conducta y derechos de:

- a) Quienes realizan actividades de emisión (personas controladas, y en el caso de las acciones, Sociedades inscritas);
- b) Quienes invierten en valores (Accionistas e Inversionistas profesionales vs. Clientes Inversionistas);
- c) Quienes Administran Sistemas de Distribución de Valores (Bolsas de Valores y otros entes);
- d) Quienes desarrollan actividades de Compensación y Liquidación (varios sujetos, incluyendo los Depósitos Centralizados de Valores);
- e) Quienes se ocupan profesionalmente del depósito de valores (Depósitos de Valores);
- f) Quienes realizan actividades de autorregulación;
- g) Quienes realizan actividades de intermediación de Valores.

5.1 Actividades de los emisores y sociedades inscritas

El proyecto se propone adoptar la tendencia internacional a la ampliación del concepto de “oferta pública”, con el propósito de que cualquier invitación o llamamiento a la inversión que realice cualquier emisor se sujete a exigencias específicas de autorización y de difusión y revelación de información, en aras de proteger los derechos de los inversionistas. Dicha ampliación confirma el propósito del proyecto de ley de tutelar el ahorro del público, independientemente del medio utilizado para realizar su captación.

Es así como, la “invitación pública a la inversión” se considera como una actividad en el mercado de valores que está sometida a rigurosas obligaciones de información y revelación y que trasciende del mero concepto de “oferta pública” contenido en el Código de Comercio. Por lo anterior, el proyecto de ley dispone que se considerarán parte de la invitación pública a la inversión los distintos anuncios o noticias relacionadas con valores que posteriormente sean objeto de ésta.

Ahora bien, en cuanto a las sociedades inscritas el proyecto se propone establecer un régimen más flexible para aquellas sociedades con acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en el entendido de que están sujetas a una mayor responsabilidad. Con ello se busca crear incentivos para que las empresas acudan al mercado de valores, estableciendo la posibilidad de que utilicen mecanismos diferentes a los previstos en el Código de Comercio, de acuerdo con los parámetros que establezca el Gobierno Nacional, en aspectos como la constitución de reserva legal, la distribución de utilidades, la elección de juntas directivas, el manejo de acciones readquiridas y el pago de aportes sociales.

Lo anterior permitirá un manejo más eficiente y responsable de tales empresas que se complementa con la obligación de revelar al público las normas y procedimientos que conforman el gobierno de las sociedades inscritas, con el fin de promover la adopción de códigos de buen gobierno, lo cual es fundamental en la toma de decisiones de inversión¹².

El proyecto de ley no determina como deben ser los sistemas de gobierno, razón por lo que cada sociedad puede adoptarlos autónomamente; sin embargo, la Sala de Valores puede ordenar la calificación de los mismos teniendo en cuenta los factores previstos en el proyecto de ley.

La propuesta de incluir sistemas de “corporate governance” hace parte de una estrategia integral que viene adelantando la Superintendencia de Valores para ajustar la legislación interna a los estándares internacionales que en dicha materia han venido adoptando los diferentes países.

Ahora bien, dentro de la concepción de mayor responsabilidad el proyecto propone la aplicación del régimen de responsabilidad previsto para los administradores en la Ley 222 de 1995 a quienes ostenten la posición de controlantes en las sociedades inscritas. Conforme a la legislación actual, los

¹² Los sistemas de “corporate governance” han sido recomendados por organizaciones internacionales como la OECD e IOSCO y vienen siendo acogidos por las regulaciones de los mercados de valores alrededor del mundo. Su existencia y cumplimiento son examinados y evaluados por los inversionistas internacionales con el objetivo de considerar la elegibilidad de los países para la realización de sus colocaciones e inversiones. Los sistemas de buen gobierno constituyen mecanismos a través de los cuales una empresa se gerencia y se controla, de manera que se provean los incentivos adecuados a la administración de la misma para maximizar su valor; y se establezcan responsabilidades para prevenir que quienes detentan control al interior de la misma, lo utilicen en detrimento de los accionistas, inversionistas e incluso de acreedores. OECD Principles of Corporate Governance.

controlantes de las sociedades pueden tomar decisiones en beneficio propio que pueden llegar a afectar a los accionistas minoritarios y demás inversionistas, razón por la cual esta medida tiene por objeto hacerlos responsables por sus actuaciones.

Así mismo, se establece la figura del administrador de facto en virtud de la cual quien individualmente o como parte de un cuerpo colegiado, tome decisiones que corresponda adoptar a un administrador de determinada sociedad, responderá frente a los inversionistas de igual forma que los demás administradores. La introducción de esta figura se justifica en la medida que la experiencia ha demostrado que son frecuentes las ocasiones en que administradores de facto manejan las sociedades, sin que estén sujetos a régimen de responsabilidad alguno.

De otra parte, se permite la convocatoria de asambleas extraordinarias por parte de accionistas que representen al menos el 1% de las acciones en circulación, lo que permitirá a los accionistas minoritarios mayores posibilidades para el ejercicio efectivo de sus derechos, cuando a juicio de la Superintendencia de Valores ello se amerite.

Igualmente, se establece la posibilidad de incoar la acción social de responsabilidad prevista en la Ley 222 de 1995 contra los controlantes y revisores fiscales de sociedades inscritas por accionistas que representen cualquier porcentaje del capital social. La extensión del ámbito de esta acción tiene por propósito que todas aquellas personas cuya actividad pueda afectar a la sociedad respondan ante ésta por los perjuicios que puedan causar.

Por último, se amplían los temas previstos en la Ley 222 de 1995 sobre los cuales pueden versar los acuerdos sociales entre accionistas.

5.2 Actividades de los inversionistas

Uno de los principios orientadores del proyecto de ley es la debida protección de accionistas e inversionistas. Existe en el ámbito internacional consenso sobre la relación directa entre un reducido nivel de protección a los inversionistas, en comparación con estándares generalmente aceptados, y un bajo grado de confianza en el mercado, lo cual se traduce en un menor desarrollo del mismo como se ha evidenciado en los mercados emergentes.

Dichos estándares de protección no son otra cosa que, por un lado, el reconocimiento efectivo de los derechos de los accionistas minoritarios y todos los inversionistas y, por otro lado, los mecanismos para la correcta ejecución de las operaciones de manera que el mercado no sea susceptible de fraude o manipulación.

Los instrumentos generales de protección previstos en el proyecto de ley son:

a) Definición de invitación pública a la inversión, esto es, la invitación al público en general para suscribir, colocar o negociar valores. Para efectos de proteger los derechos de los inversionistas, la misma está sujeta a exigencias específicas de difusión y revelación de información así como a la autorización de la Superintendencia de Valores para su realización;

b) Definición clara del concepto de información privilegiada, creando presunciones respecto de quienes tienen acceso a dicha información y consagrando como sanción para quienes incurran en uso indebido de la misma la devolución de los beneficios que se hubiesen obtenido por este medio, con el objeto de garantizar plena información y transparencia en el mercado;

c) Reconocimiento de la existencia de dos grandes categorías de inversionistas: (i) inversionistas profesionales y (ii) clientes inversionistas. Estos últimos son personas que no poseen la capacidad de efectuar sofisticados análisis de inversión para efectos de tomar decisiones económicamente informadas, por lo que los intermediarios y emisores deben darles a conocer los distintos factores que deben tenerse en cuenta al tomar decisiones de inversión y en lo posible el riesgo que ellas entrañan.

Para garantizar la efectividad de los mecanismos de protección mencionados, el proyecto establece acciones legales que permitirán a los inversionistas obtener el resarcimiento de un daño o el cumplimiento de una obligación, siempre que éstos hayan sido causados por intermediarios de valores en el ejercicio de las actividades de intermediación previstas en el proyecto, o por emisores que hubieren incumplido sus obligaciones de tales, o por los administradores de estos, o por sus controlantes, cuando hubieren actuado con abuso de poder. Tales acciones pueden interponerse ante la justicia ordinaria o ante la Superintendencia de Sociedades, a elección del accionante, con lo que se espera dar mayor agilidad a la resolución de conflictos, lo cual contribuye a la efectividad de los derechos de los inversionistas.

Además, el proyecto prevé la existencia de procedimientos de arbitraje, conciliación y otros mecanismos alternativos de solución de controversias en el mercado de valores.

5.3 Actividades de los administradores de sistemas de distribución de valores

El proyecto define claramente los sistemas de distribución de valores y precisa sus funciones. Estos sistemas son los foros donde se llevan a cabo las transacciones y la ejecución de las órdenes de los inversionistas.

Son considerados sistemas de distribución de valores las bolsas de valores y los otros sistemas de órdenes o transaccionales en los que haya formación competitiva de precios. La diferencia entre estas dos clases de sistemas de distribución de valores radica en que las bolsas de valores constituyen el organismo bursátil por excelencia, en el cual se pueden negociar todos los valores inscritos sin limitación alguna, sea directamente o por cuenta de terceros. En los otros sistemas, no se podrán negociar acciones ni bonos obligatoriamente convertibles en acciones y la participación de los intermediarios debe hacerse a nombre y por cuenta propia y no por cuenta de terceros.

El proyecto plantea importantes avances en relación con la reglamentación actual de las bolsas de valores, siendo el más notable el relativo a la desmutualización de su estructura accionaria y el nuevo rol que éstas deben asumir en relación con la organización del mercado.

Con la propuesta contemplada en el proyecto de ley se concluiría el proceso de desmutualización de las bolsas iniciado con la Ley 510 de 1999, en la medida que pueden acceder a la bolsa intermediarios e inversionistas que no sean sus accionistas. La organización desmutualizada de las bolsas de valores permite a estas prestar sus servicios a un más amplio número de agentes y, igualmente, conlleva una mejor y más independiente administración de las mismas, lo que redundará en la profesionalización tanto de la actividad de las bolsas como de quienes realizan a través de ellas sus transacciones.

Como respuesta a la feroz competencia que se ha desatado con el uso de nuevas tecnologías, las bolsas de mercados desarrollados han asumido roles más agresivos y han redefinido sus estrategias y operaciones, reforzando su competitividad y optimizando la ejecución de las transacciones que en ellas se realizan. Los procesos de integración, las alianzas, fusiones, etc., están al orden del día y demandan una redefinición de las funciones que la regulación atribuye a las bolsas como foros de negociación.

La normatividad vigente no determina claramente las funciones de las bolsas de valores, por lo que el proyecto de ley pretende llenar el actual vacío mediante la consagración de un catálogo detallado de funciones y obligaciones que deben cumplir las sociedades que administren una bolsa de valores. Dichas funciones están orientadas a dotar estos foros de negociación de la seguridad, confianza, agilidad y transparencia requeridas. Entre las más relevantes se encuentra la de mantener la organización y la disciplina del mercado a través de la autorregulación y la de estructurar e implementar mecanismos de estabilidad de precios y reducción de márgenes entre oferta y demanda que aseguren la liquidez del mercado.

El proyecto también se ocupa de los sistemas de registro de información y establece las obligaciones que a estos les corresponden.

5.4 Actividad de depósito, compensación y liquidación de valores

Uno de los elementos que internacionalmente se identifica como pilar de la organización y funcionamiento del mercado es la actividad de compensación y liquidación de valores, pues en buena parte sobre ella descansa la seguridad y certeza de la titularidad, transferencia y pago de los valores negociados. En nuestro ámbito, esta actividad tiene un desarrollo normativo insuficiente, por lo que se hace necesario ajustar y complementar el régimen vigente en esta materia, así como actualizarlo con base en estándares internacionales. Las actividades de compensación y liquidación deben ser ejercidas por personas registradas previamente en el Registro Nacional de Agentes del Mercado.

El proyecto prevé que sea la Sala de Valores la encargada de fijar las reglas en materia de transferencias de valores y los procedimientos para asegurar la entrega y el pago definitivo de los valores respectivos, asegurando que dichas transferencias sean definitivas, irrevocables e incondicionales.

En cuanto a la actividad de los depósitos centralizados de valores también es necesario poner a tono nuestro actual régimen, especialmente en lo que concierne a la desmaterialización de valores, para fijar parámetros claros para el desarrollo de esa actividad y llenar los vacíos de la legislación actual. Así pues, el proyecto dispone que la actividad de estos depósitos respecto de

los valores que administran o custodian se desarrolle a través de anotaciones electrónicas en cuenta y se precisa su régimen para otorgar seguridad jurídica a las operaciones.

5.5 Actividades de autorregulación

Otro aspecto relacionado con el funcionamiento ordenado y regular del mercado y su disciplina es la autorregulación, uno de los conceptos que poseen mayor tradición y permanencia en los mercados de valores. Sin embargo, actualmente nuestro marco legal sólo la menciona de manera tangencial y confusa. Por esa razón, el proyecto asigna la responsabilidad de mantener el funcionamiento regular y ordenado del mercado y asegurar su disciplina, no solamente a las bolsas de valores, sino también a los intermediarios de valores, los administradores de sistemas de distribución de valores, sistemas de compensación y liquidación y depósitos centralizados de valores, en razón de las funciones y obligaciones que el proyecto les señala.

La disciplina y la autorregulación se fundamentan en la adopción y aplicación de normas de conducta de quienes actúan en el mercado, con el fin de preservar los buenos usos de sus participantes, propender por el cumplimiento de sus compromisos, profesionalizar el mercado y la actividad de los intermediarios y velar por el cumplimiento y efectividad de la regulación. Las normas de autorregulación deberán estar contenidas en reglamentos, los cuales serán aprobados por la Superintendencia para garantizar que ellos cumplan con lo dispuesto por el proyecto de ley.

Le corresponderá a la Superintendencia de Valores vigilar el desempeño de las funciones de autorregulación y disciplina. Es importante destacar que el proyecto le otorga la facultad de ordenar la suspensión de las correspondientes actividades respecto de un determinado asunto y abocar de manera exclusiva el conocimiento del mismo, con lo cual se evitará la duplicidad de funciones que hoy en día se presenta entre las bolsas de valores y la entidad de vigilancia y control.

5.6 La actividad de intermediación de valores

Respecto de la intermediación, se busca ampliar el espectro de actividades de intermediación que pueden realizar únicamente las sociedades de intermediación, que deben estar registradas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, a efectos de quedar legitimadas para su realización. Una vez registradas, las sociedades de intermediación pueden realizar cualquiera de las actividades consideradas como intermediación a través de un solo vehículo corporativo, reduciéndose la fronda de intermediarios a “agentes de valores” y “administradoras de carteras de inversión”, con el ánimo de facilitar la supervisión de quienes realizan dichas actividades, de suerte que todo aquel que realice cualquiera de las actividades de intermediación establecidas en la ley, debe organizarse como sociedad de intermediación y por ende debe estar registrado para el efecto.

Por ello se establece expresamente la llamada “reserva de denominación”, cuyo propósito, por un lado es servir como medio de publicidad para que los diversos agentes del mercado identifiquen a las sociedades de intermediación como operadores exclusivos de actividades de intermediación; por otro lado, se constituye en una medida de protección a dichas sociedades frente a terceros que sin estar registrados ejerzan actividades de intermediación.

Las actividades de intermediación de valores se dividen en aquellas que son propiamente de intermediación y las conexas que pueden ser útiles para la realización de las mismas. Esta distinción es importante en la medida que las actividades de intermediación solamente pueden ser desarrolladas por aquellas personas que cuentan con autorización expresa, en tanto que para el ejercicio de las conexas no se requiere de la misma.

Dentro de las actividades de intermediación hay que destacar la administración por cuenta de terceros de carteras o de fondos, constituidos con activos de propiedad de clientes colectivos privados o públicos, mediante operaciones que tengan por objeto valores. Esta actividad es el instrumento de captación directa de recursos del público por parte de las sociedades de intermediación y requiere de una especial atención en la medida que la suerte de los recursos que los inversionistas ponen en estos vehículos colectivos dependen del correcto funcionamiento de las sociedades que los administran.

La realización de esta actividad en conjunto con las otras actividades de intermediación puede generar la ocurrencia de conflictos de interés. Por esta razón y con el ánimo de proteger a los inversionistas de actuaciones de los administradores de estas carteras en beneficio propio o de sus clientes individuales y en perjuicio de los inversionistas en estos vehículos colectivos, el proyecto puesto a la consideración del Honorable Congreso de la

República establece que la administración de carteras colectivas debe ser ejercida por sociedades de intermediación dedicadas exclusivamente a esta actividad, que se denominarán sociedades administradoras de carteras de inversión.

Igualmente, se establece que para todos los efectos legales las carteras o fondos constituirán un patrimonio autónomo, lo cual le brinda seguridad a los inversionistas en el sentido de que la suerte de la sociedad administradora no afectará los recursos invertidos en las carteras o fondos.

En este sentido, hay que destacar que las sociedades fiduciarias pueden continuar realizando esta actividad pero con sujeción a la regulación aplicable a las sociedades administradoras de carteras de inversión y bajo la vigilancia de la Superintendencia de Valores en lo pertinente, quedando a cargo de la Superintendencia Bancaria la vigilancia de las demás. Con esta medida se busca solucionar el problema del arbitraje regulatorio que se presenta en la actualidad por la duplicidad de regímenes vigentes para el desarrollo de esta actividad.

Las demás actividades de intermediación pueden ser ejercidas por los agentes de valores, quienes al igual que las administradoras de carteras de inversión deben contar con un capital mínimo de dos mil quinientos salarios mínimos legales mensuales, el cual tiene por objeto permitirles absorber eventuales pérdidas, particularmente en caso de movimientos adversos del mercado, de manera que se proteja la confianza del público en el mismo.

El proyecto establece que corresponderá al Gobierno Nacional determinar los casos en los cuales los establecimientos de crédito y las sociedades de servicios financieros podrán realizar las mismas. En todo caso, estas actividades deberán ser desarrolladas con sujeción a las reglas del mercado de valores de manera que no se presente arbitraje regulatorio y serán vigiladas por la Superintendencia de Valores.

Con el objeto de facilitar el acceso al mercado de valores de un mayor número de personas, el proyecto introduce la figura de los promotores financieros, que serán personas naturales o jurídicas que en calidad de dependientes, agentes o mandatarios, ejercerán profesionalmente la oferta de servicios de intermediación por fuera de sede o utilizando sistemas de comunicación a distancia, en interés de una o varias Sociedades de Intermediación de Valores.

La actividad de los promotores financieros no es más que una actividad profesional propia de los mercados de valores, que además coincide con las tendencias más recientes de representación del terminal operativo de la respectiva sociedad, como quiera que son ellos los que concretamente toman contacto y desarrollan una relación directa con los clientes.

Así mismo, se autoriza a las instituciones vigiladas por la Superintendencia Bancaria para actuar como promotores financieros lo cual les permitirá el ofrecimiento de servicios de intermediación a través de sus redes, logrando una cobertura nacional. Sin embargo, se establece que la responsabilidad por el ejercicio de estas actividades corresponderá exclusivamente a las sociedades de intermediación con el propósito de impedir que los riesgos derivados del ejercicio de las actividades de intermediación en el mercado de valores por cuenta de otro afecten la estabilidad del sector financiero.

Los fondos mutuos de inversión pueden continuar desempeñando las actividades que hoy realizan, pero su vigilancia será ejercida por la Superintendencia de Economía Solidaria y no por la Superintendencia de Valores como ocurre en la actualidad.

De otra parte, en aras de garantizar la adecuada protección de los bienes de los inversionistas se hace claridad sobre la separación que existe entre el patrimonio de las Sociedades de Intermediación de Valores y los que se constituyen con los bienes de cada uno de sus clientes individuales o colectivos, razón por la cual tales bienes no formarán parte de la masa que pueda conformarse en caso de cualquier procedimiento de naturaleza concursal.

Con el objeto de reconocer los adelantos tecnológicos, el proyecto de ley permite la posibilidad de colocar valores mediante sistemas de comunicación a distancia, que son aquellos que permiten el contacto con la clientela sin que exista una presencia física simultánea del cliente y el intermediario. En la medida que estos sistemas están en constante evolución se establecen los principios de neutralidad, del equivalente funcional, de protección de datos personales, de identidad, de integridad operativa y de responsabilidad. Estos preceptos permitirán que, dentro del ámbito de sus competencias, el Gobierno Nacional y la Sala de Valores expidan la regulación requerida para su correcta utilización, esquema que brinda la flexibilidad necesaria para que la misma pueda ir ajustándose a los cambios que se produzcan en este campo.

6. El régimen aplicable a las fusiones y escisiones de los vigilados y controlados

Con el objeto de mantener un estricto control de quienes participan en el mercado de valores el proyecto dispone que las fusiones y escisiones de los vigilados y controlados por la Superintendencia de Valores se regirán por las normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, complementadas para el caso de las escisiones con algunas de las disposiciones que sobre el particular establece la Ley 222 de 1995.

La aplicación de este régimen permitirá que la realización de estos procesos no afecte el normal desarrollo del mercado y que, en todo momento, los intereses de los inversionistas estén protegidos.

7. Los procedimientos para el reestablecimiento de la estabilidad del mercado

De acuerdo con los principios fundamentales de la regulación del mercado de valores, es indispensable que existan procedimientos claros y efectivos que permitan manejar fallas de los intermediarios de valores y demás vigilados, a fin de evitar que se presenten consecuencias sistémicas y que se protejan adecuadamente los intereses de los inversionistas. Nuestra legislación actual tiene vacíos en este aspecto, por lo cual el proyecto de ley introduce mecanismos adecuados que permitirán manejar estas situaciones.

Se establece como medida preventiva que cuando concurren situaciones que razonablemente puedan suponer peligro para los inversionistas o para el mercado, o graves irregularidades en la administración, o graves violaciones a las disposiciones de la ley, o a las normas que la desarrollen, el Superintendente de Valores podrá disponer la suspensión inmediata de los administradores de cualquiera de las personas que ejerzan actividades sometidas a su vigilancia y nombrar un agente especial por un período máximo de sesenta (60) días, a fin de que asuma su administración y gestión.

Por otra parte, la Superintendencia de Valores, para efectos de proteger el mercado y garantizar los intereses de los inversionistas, podrá promover los acuerdos necesarios para asegurar la continuidad de la prestación del servicio de compensación y liquidación. Para tal fin, podrá ordenar la transferencia temporal de la actividad de compensación y liquidación, y de todos sus contratos y garantías, a otra sociedad de la misma naturaleza la cual no podrá negarse a aceptar dicho encargo.

Para el manejo de situaciones de mayor gravedad, el proyecto establece que la Superintendencia de Valores puede tomar posesión de la sociedad vigilada en problemas, evento en el cual se aplicará el régimen previsto en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero en la medida que sus disposiciones sean compatibles con la naturaleza de la intervenida. En este punto un avance fundamental es la introducción de claras causales objetivas que posibilitan la toma de posesión, lo cual permitirá la actuación de la Superintendencia de Valores dentro un marco reglado, protegiendo los intereses de los vigilados.

Los procedimientos mencionados permiten evitar la presentación de riesgo sistémico y, por tanto, redundarán en beneficio del mercado de valores, los inversionistas, la estabilidad financiera del país y la economía nacional en general.

8. El Sistema Administrativo de Gestión de Información del Mercado de Valores (SAGI)

La creación del SAGI es un avance de fundamental importancia para un funcionamiento correcto, eficiente y transparente del mercado y para la protección de los inversionistas en la medida que a través del mismo se pondrá a disposición del público toda la información relevante para el mercado.

El funcionamiento del sistema será responsabilidad de la Superintendencia de Valores y comprende las siguientes áreas:

a) La información sobre el mercado de valores y sus participantes de la cual harán parte, entre otros, los Registros de Valores y Emisores, el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, el Registro de Administradores, Funcionarios y Profesionales, y otros que determine la Superintendencia de Valores siguiendo el criterio de atender exclusivamente las necesidades del mercado y de asegurar el cumplimiento del interés público. Adicionalmente, se podrá integrar al SAGI la información relevante que se encuentre en otros registros;

a) La información relacionada con los resultados de la gestión de la Superintendencia de Valores y con los recursos humanos, técnicos y económicos utilizados;

b) La información producida por la Superintendencia de Valores relacionada con los actos administrativos que emita, tanto generales como particu-

lares, incluyendo los conceptos y demás pronunciamientos relevantes. Así mismo se deberán publicar las decisiones judiciales de interés para el mercado de valores;

c) Las normas vigentes relacionadas con el mercado de valores, que serán publicadas por la Superintendencia de Valores.

El proyecto regula cada uno de los registros para efectos de asegurar la transparencia, veracidad y actualización de la información, estableciendo en todo caso que la responsabilidad por el contenido de la misma será de quien la suministra.

La inscripción en el registro es de gran trascendencia, en la medida que la misma habilita para ejercer las actividades vigiladas a quienes el proyecto de ley autoriza para el efecto. Así mismo, los emisores se deben inscribir en el Registro de Valores y Emisores y registrar sus valores como requisito previo para ofrecerlos al público.

El Gobierno Nacional considera que el esquema previsto para la unificación y divulgación de información al mercado permitirá la efectiva protección de los inversionistas y el correcto funcionamiento del mercado de valores.

9. Las infracciones y sanciones administrativas

Para garantizar que el mercado funcione en forma transparente, eficiente y profesional, que exista un proceso adecuado de formación de precios, que la información que requieren los inversionistas esté disponible y que los participantes en el mismo cumplan con las reglas previstas para el desarrollo de actividades, es indispensable establecer de una manera clara, precisa y expresa las conductas que son prohibidas y la posibilidad de imponer sanciones a quien incurra en las mismas.

En la legislación vigente hay conductas que a pesar de atentar contra el mercado no son consideradas como infracciones, lo cual afecta el correcto funcionamiento del mismo. Por otra parte, se ha establecido una serie de comportamientos que son prohibidos, los cuales se encuentran dispersos en múltiples normas que, en algunos casos, no son precisas. Las anteriores circunstancias han generado un régimen confuso que dificulta las tareas de investigación y sanción por parte de la Superintendencia de Valores.

Teniendo en cuenta lo anterior, el proyecto de ley establece un catálogo de conductas y situaciones que son consideradas como infracciones y que permitirá a la Superintendencia de Valores adelantar investigaciones e imponer sanciones. Los hechos que el proyecto considera como infracciones obedecen a la experiencia que a lo largo del tiempo esa entidad ha recogido en esta materia. En general, se tienen como infracciones la afectación, por cualquier medio, de los precios de los valores que se tranzan en el mercado, el incumplimiento de las normas contables, de las normas de revelación de información, mal uso de información privilegiada, el ejercicio de actividades de intermediación sin la debida autorización, etc.

Las sanciones que puede imponer la Superintendencia de Valores van desde la amonestación e imposición de multas hasta la suspensión o inhabilitación para realizar actividades en el mercado de valores. El proyecto establece unos principios y criterios claros para la determinación de las sanciones que correspondan a las infracciones cometidas, de manera que se garanticen los derechos de los investigados como presuntos infractores.

Por último, se prevé un procedimiento detallado que debe cumplirse por la Superintendencia para adelantar las investigaciones e imponer las multas, si a ello hubiere lugar, el cual garantiza los derechos fundamentales del debido proceso y de defensa de las personas vinculadas a las investigaciones. Como aspecto novedoso, se introduce la figura de la terminación anticipada de la actuación administrativa, la cual busca darle una mayor agilidad a estos procedimientos, permitiendo que el investigado acepte los cargos formulados y solicite la terminación anticipada de la actuación administrativa iniciada en su contra.

10. Disposiciones complementarias

10.1 La democratización de la propiedad accionaria

El régimen previsto en la Ley 226 de 1995 para la privatización de la propiedad accionaria del Estado no ha resultado efectivo para cumplir con el mandato constitucional de democratización previsto en el artículo 60 de nuestra Carta Política.

La principal falla de la legislación actual es que en la primera etapa de los procesos de privatización únicamente participan los sectores solidarios y de trabajadores, quienes de acuerdo con la experiencia de los últimos años adquieren un porcentaje muy bajo de las acciones ofrecidas en venta.

El Gobierno Nacional considera que una efectiva democratización se logrará en la medida que todos los colombianos tengan la posibilidad de adquirir las acciones que el Estado vaya a enajenar. En consecuencia, el

proyecto permite que en la primera etapa de los procesos de privatización puedan participar las personas pertenecientes a los sectores solidarios y de trabajadores, así como todos los demás colombianos que tengan interés en adquirir acciones.

De esta forma se establece el presupuesto necesario para que exista una verdadera democratización en Colombia, respetando en todo caso la preferencia constitucional establecida a favor de los sectores solidarios y de trabajadores en la forma que la misma ha sido precisada por la interpretación jurisprudencial que ha realizado la Corte Constitucional del artículo 60 de la Constitución Nacional¹³.

Para el efecto, el proyecto de ley establece que las condiciones especiales serán ofrecidas exclusivamente a quienes gozan de la preferencia constitucional. Así mismo, se dispone que cuando las ofertas efectuadas en la primera etapa del proceso superen el número de acciones ofrecidas, las personas pertenecientes a dichos sectores tendrán preferencia para su adquisición en los términos que reglamente el Gobierno Nacional.

El proyecto fortalece los mecanismos existentes actualmente para prevenir que personas participen en la primera etapa de los procesos de privatización en beneficio de un tercero que tenga interés en aprovechar las condiciones especiales ofrecidas por el Estado para adquirir el control de la empresa o en obtener beneficios indebidos.

En primer lugar, se le otorga al Gobierno Nacional la facultad de establecer límites al número de acciones que pueden adquirir las personas que participan en la primera etapa, utilizando para ello el concepto de beneficiario real, todo ello sin desconocer que los sectores solidarios y de trabajadores, así como todos los colombianos, pueden adquirir el ciento por ciento de las acciones ofrecidas en venta. Esta previsión del proyecto de ley respeta la jurisprudencia constitucional en la materia y sin lugar a dudas es un mecanismo muy útil para garantizar una efectiva democratización.

En segundo lugar y en lo referente a sanciones, el proyecto de ley conserva la sanción de ineficacia de la operación de venta precisando las causales que la generan y como consecuencia de su declaración se podrá imponer multas a favor del Tesoro Nacional a quienes incurran en las conductas prohibidas.

El Gobierno Nacional considera que estas medidas permitirán una efectiva democratización de la propiedad accionaria del Estado, lo cual resulta fundamental para el desarrollo del mercado de valores en la medida que ello contribuirá a ampliar el número de inversionistas que participan en el mismo.

10.2 La transparencia en las negociaciones de valores realizadas con recursos públicos y de la seguridad social

El proyecto establece que la disposición, adquisición, manejo, custodia o administración de recursos públicos o de seguridad social, representados en valores, deberá sujetarse al deber de selección objetiva y al principio de transparencia, promoviendo la libre concurrencia del mayor número de oferentes o demandantes idóneos. Adicionalmente, dispone que las entidades que negocien con dichos valores deberán emplear para el efecto sistemas que aseguren la exposición al mercado de las respectivas transacciones.

Lo anterior tiene por objeto fijar los presupuestos necesarios para que los recursos públicos y de la seguridad social representados en valores sean manejados en forma transparente y adecuada en aras de la protección del interés público.

III. PROCESO DE ELABORACION DEL PROYECTO

Teniendo en cuenta el diagnóstico y las recomendaciones contenidas en el informe de la Misión de Estudios del Mercado de Capitales, diversos estudios de misiones internacionales y nacionales, las encuestas que la Superintendencia de Valores realizó entre participantes del mercado y los

avances que en esa materia se han venido presentando tanto en países desarrollados como en países de similares características al nuestro, se elaboró un anteproyecto de ley.

Posteriormente, se recibieron observaciones y sugerencias de varias entidades y personas, entre las cuales puede mencionarse el Banco de la República, las Superintendencias Bancaria y de Sociedades, las Bolsas de Valores –hoy Bolsa de Colombia–, los depósitos centralizados de valores, los representantes de diversos gremios, expertos del Banco Mundial y de la Corporación Financiera Internacional e incluso profesores universitarios y personas con la más alta idoneidad profesional.

Las valiosas opiniones y sugerencias recibidas dentro del proceso de consulta y concertación fueron complementadas con exhaustivas investigaciones de derecho comparado, lo que ha permitido obtener un texto coherente, claro y fiel al objetivo básico de contar con la infraestructura necesaria para hacer del mercado de valores colombiano un motor de desarrollo económico y prosperidad en los años venideros.

El Gobierno Nacional, por conducto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, se permite presentar a consideración del honorable Congreso de la República el proyecto de ley de valores que reviste gran importancia para el futuro del mercado de valores colombiano.

Del honorable Senado de la República, atentamente,
El Ministro de Hacienda y Crédito Público,

Juan Manuel Santos.

SENADO DE LA REPUBLICA

SECRETARIA GENERAL

Tramitación de Leyes

Bogotá, D. C., septiembre 17 de 2001.

Señor Presidente:

Con el fin de que se proceda a repartir el Proyecto de ley número 108 de 2001 Senado, “por la cual se establecen normas relacionadas con las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos del público que se efectúen mediante valores, se conceden facultades y se dictan otras disposiciones”, me permito pasar a su Despacho el expediente de la mencionada iniciativa que fue presentada en el día de hoy ante Secretaría General. La materia de que trata el mencionado proyecto de ley es competencia de la Comisión Tercera Constitucional Permanente.

El Secretario General,

Manuel Enríquez Rosero.

PRESIDENCIA DEL HONORABLE

SENADO DE LA REPUBLICA

Bogotá, D. C., septiembre 17 de 2001.

De conformidad con el informe del Secretario General, dése por repartido el proyecto de ley de la referencia a la Comisión Tercera y envíese copia del mismo a la Imprenta Nacional con el fin de que sea publicado en la *Gaceta del Congreso*.

Cúmplase.

El Presidente,

Carlos García Orjuela.

El Secretario General,

Manuel Enríquez Rosero.

¹³ Corte Constitucional. Sentencias 037 de 1994 y 392 de 1996.