

Revista Jurídica Mario Alario D´Filippo
Universidad de Cartagena
Facultad de Derecho y Ciencias Políticas

Revista de Derecho
Law Review



Nro. 9

Enero - Junio 2013



**Universidad
de Cartagena**
Fundada en 1877

Revista Jurídica Mario Alario D´Filippo	Cartagena (Colombia)	Vol. V	Nro. 9	PP. 1-179	Enero – Junio	2013	ISSN 2145-6054
--	-------------------------	--------	--------	-----------	------------------	------	-------------------



UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
1827

Revista Jurídica Mario Alario D'Filippo

Volumen V Ejemplar No. 9 Enero – Junio 2013

ISSN: 2145-6054
ISSN Electrónico: 2256-2796

Derechos Reservados

Universidad de Cartagena

Facultad de Derecho y Ciencias Políticas

GERMÁN ARTURO SIERRA ANAYA
Rector

EDGAR PARRA CHACÓN
Vice Rector Académico

ROBINSON MENA ROBLES
Vice Rector Administrativo

JESÚS OLIVERO VERBEL
Vice Rector de Investigaciones

MARLY MARDINI LLAMAS
Secretaria General

ÍNDICE

	Página
DERECHO SOCIETARIO	9
DEBERES DE LAS SOCIEDADES INSCRITAS: UN ESTUDIO EN EL DERECHO DEL MERCADO DE VALORES COLOMBIANO. <i>Duties of registered societies: A legal study of the colombian stock market.</i> Camilo E. Quiñónez Avendaño	10
DERECHO PÚBLICO	30
MODELO CONCESIONAL DE OBRAS PÚBLICAS APLICADO EN LOS PERÍMETROS URBANOS. UNA ALTERNATIVA DE POLÍTICA PÚBLICA EFICIENTE. PERSPECTIVA DESDE EL AED. <i>Concessional model of public works applied in urban perimeters.</i> <i>An alternative of efficient public policy. Perspective from the Economic Analysis of Law.</i> Raúl Fernando Guerrero Durango	31
DERECHO PRIVADO	47
GESTACIÓN POR SUSTITUCIÓN. IMPLICACIONES JURÍDICAS Y BIOÉTICAS EN EL DERECHO PROYECTADO ARGENTINO. <i>Gestation by substitution. Legal and bioethical implications in the Argentinian projected Law.</i> Carina Susana Jorge	48
EL DERECHO DE FAMILIA ¿EN DIRECCIÓN A UNA FLEXIBILIZACIÓN DE LA FAMILIA, EL MATRIMONIO Y SUS ELEMENTOS FUNDAMENTALES? <i>Family Law. Towards a relaxation of family, marriage and its fundamental elements?</i> Cristian David Jurado Ferrer	62
DERECHO PENAL Y CRIMINOLOGÍA	88
SENTIDO Y ALCANCE DE LOS “ESTADOS SIMILARES”. <i>Meaning and significance of the “similar States”.</i> José Fernando Botero Bernal	89
CONTORNOS DEL DEBIDO PROCESO EN EL DERECHO COLOMBIANO (I). TRES LECTURAS INTEGRADORAS EN TORNO A LA PRESUNCIÓN DE INOCENCIA. <i>Outlines of due process in the Colombian law (I).</i> <i>Three integrative lectures about the presumption of innocence.</i> Miguel Antonio Morón Campos - Heriberto Antonio Díaz Arrieta	105
LA INSEGURIDAD Y EL TEMOR AL DELITO EN LA SOCIEDAD GLOBAL. <i>Insecurity and fear to crime in global society.</i> Carlos Alberto Elbert	128

FILOSOFÍA DEL DERECHO	146
ASPECTOS CONCEPTUALES, METODOLÓGICOS Y NORMATIVOS DE LA PONDERACIÓN. <i>Conceptual, methodological and normative aspects of balancing.</i>	147
Yezid Carrillo De La rosa Liseth Johanna Reyes Carrillo	
TRES MODELOS EXPLICATIVOS DE LAS TENSIONES ENTRE CONSTITUCIONALISMO Y DEMOCRACIA EN AMÉRICA LATINA. <i>Three explicative models of the tensions between constitutionalism and democracy in Latinamerica.</i>	159
Daniel Eduardo Flórez Muñoz	
RESEÑAS	169
“CONTEXTO HISTÓRICO, BIOGRAFÍA Y PROYECCIÓN INSTITUCIONAL DEL JURISTA D. DIEGO ANTONIO NAVARRO MARTÍN DE VILLODRES EN ESPAÑA Y EN EL CONTINENTE AMERICANO”.	170
<i>“Historical context, biography and institutional projection of the jurist D. Diego Antonio Navarro Martín de Villodres in Spain and the American continent”.</i> Paulo Bernardo Arboleda Ramírez	
RESEÑA DE LA OBRA “THEOLOGIANS AND CONTRACT LAW” DE WIM DECOCK. <i>Review of the work “Theologians and Contract Law” by Wim Decock.</i>	177
Andrés Botero Bernal	
INSTRUCTIVO PARA LA PUBLICACIÓN DE ARTÍCULOS.	182

DEBERES DE LAS SOCIEDADES INSCRITAS: UN ESTUDIO EN EL DERECHO DEL MERCADO DE VALORES COLOMBIANO.*

*Duties of registered societies:
A legal study of the colombian stock market.*

Camilo E. Quiñónez Avendaño**

Fecha de Recepción: 28 de febrero del 2013

Fecha de Aceptación: 19 de mayo del 2013

SUMARIO: 1. Introducción; 2. Marco referencial: delimitación; 3. Deberes de la sociedad inscrita dimensión normativa; 4. Sociedad inscrita y emisor de valores del deber de información; 5. Del deber de información; 6. Deberes relacionados con la administración de la sociedad inscrita; 7. Deberes relacionados con la suscripción, enajenación y readmisión de acciones; 8. Deberes relacionados con la representación legal de la sociedad inscrita; 9. Deberes de la sociedad inscrita de crear un comité de auditoría; 10. Deberes de la sociedad inscrita: justificación teórica; 11. Deberes de la sociedad inscrita: estándares internacionales; 12. Comentarios finales; 13. Referencias bibliográficas.

* Este trabajo se enmarca dentro de la investigación “Derecho del mercado de valores: una orientación a fines y resultados” que el autor desarrolla como investigador principal en la Universidad Autónoma de Bucaramanga, radicada bajo el número I12023. La investigación tiene como objetivo general evaluar el contenido del Derecho del Mercado de Valores en Colombia.

** Candidato a Doctor en Derecho de la Universidad Externado de Colombia; Magister en Derecho Económico Universidad Externado de Colombia; Especialista en Derecho Empresarial Universidad Autónoma de Bucaramanga; Especialista en Derecho Comercial Universidad Externado de Colombia- Universidad Autónoma de Bucaramanga. Docente asociado de la facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Bucaramanga, miembro del Grupo de Investigación en Ingeniería Financiera de la UNAB, director del grupo de investigación en Hermenéutica Jurídica del Centro de Investigaciones Sociojurídicas Laureano Gómez Serrano. equinone@unab.edu.co

COMO CITAR ESTE ARTÍCULO (APA 6th)

Quiñónez Avendaño, C. E. (2013). Deberes de las Sociedades Inscritas: un Estudio en el Derecho del Mercado de Valores Colombiano. (Y. Carrillo De la rosa, Ed.) *Revista Jurídica Mario Alario D'Filippo*, V (9), 10-29.

RESUMEN

Las sociedades anónimas que inscriben sus acciones o bonos convertibles en acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores, se denominan “sociedades inscritas” y están sometidas a cumplir unos deberes específicos relacionados con el suministro de información; con la administración de la sociedad; con la suscripción, enajenación y readquisición de acciones y con la representación legal de la sociedad. Con estas exigencias el Derecho colombiano acoge recomendaciones internacionales formuladas por la Organización Internacional de Comisiones de Valores–OICV y la Organización Económica para la Cooperación y Desarrollo–OECD, en el sentido de ofrecer protección a los inversionistas. Esta protección se traduce en una protección al mercado y en un instrumento generador de confianza en el mismo.

PALABRAS CLAVE

Sociedades, anónimas, acciones, inscritas, mercado, valores, deberes.

ABSTRACT

We call “registered corporations” those that inscribed its shares or shares convertible bonus in the National Registry of Values and Issuers. These corporations are compel to fulfill specific duties related to information; administration; subscription, selling, and reacquisition of shares; and legal representation. Whit these requirements, the Colombian law welcomes the international recommendations of the International Organization of Securities Commissions-IOSCO and the Organization for Economic Co-operation and development-OECD towards to offer protection to the investors that translates in a market protection and is an instrument of market trust.

KEY WORDS

Corporations, shares, inscription, market, securities, duties.

1. INTRODUCCIÓN

El Derecho del mercado de valores como manifestación del Derecho Económico se toma como referente para examinar e indagar sobre los deberes que en Colombia se imponen a las sociedades anónimas que acuden a los mercados de valores en busca de financiación. El estudio permite el diálogo entre el Derecho y la Economía; su resultado se presenta en el siguiente orden: En primer lugar a título de delimitación se identifican y definen las categorías conceptuales necesarias para ubicar al lector en la temática; en segundo lugar, se describe la dimensión normativa de los deberes; en tercer lugar, se presentan las notas esenciales que permiten definir a la sociedad inscrita y al emisor de valores, como conceptos jurídicos creados por el derecho colombiano; hecha esta labor, se presenta el catálogo de deberes. El estudio de cada uno de los deberes comprende la formulación de la exigencia normativa, su justificación y la dimensión protectora implícita en cada uno.

Se advierte que el ejercicio realizado tiene el carácter de exploratorio; los hallazgos y descubrimientos que surgen a medida que se desarrolla el contenido no buscan respuesta a un problema jurídico en particular, orientado por la lógica del descubrimiento cada dato se describe, comenta, analiza y justifica.

2. MARCO REFERENCIAL: DELIMITACIÓN

La sociedad anónima es el paradigma o modelo de sociedad que acude a los mercados de valores en busca de financiación, a través de la venta de unidades de participaciones en su capital social llamadas acciones. Brunetti (2011) reconoce que este tipo de sociedades es uno de los instrumentos insustituibles en la economía por cuanto hace posible la reunión de notables masas de ahorro en empresas en las que ninguna fortuna privada sería suficiente o en las que el individuo no tendría la audacia de introducirse en atención a comprometer recursos de su patrimonio; además ella ofrece una doble ventaja, de una parte limita la responsabilidad del socio por las obligaciones sociales a la suma aportada, y de otra, existe la posibilidad de enajenar el título que representa su participación, sin que por ello se altere la consistencia del patrimonio de la sociedad. Cuando una sociedad anónima acude al mercado de valores, en la doctrina jurídica se utilizan las expresiones sociedad anónima abierta y cerrada como formas o subtipos de la sociedad anónima. Una y otra son subespecies diversas de sociedades anónimas en las que la organización social, los conflictos de intereses entre los socios y la relación entre los socios y los administradores de la sociedad son muy diversos (Sánchez Calero, 2012).

Reyes (2006) al describir las sociedades de capital en Estados Unidos de América, reconoce la distinción doctrinaria entre las denominadas sociedades poseídas por el público o abiertas (*publicly held corporations*) y las pequeñas sociedades de carácter cerrado, cuyas acciones se encuentran en poder de un reducido número de accionistas (*closely held corporations*). Como diferencias señala, en primer lugar, que mientras en las sociedades abiertas existe una desvinculación casi total de una parte sustancial de sus accionistas ante la actividad y administración de la sociedad, en las cerradas es usual que los asociados sean empleados de la compañía, y con frecuencia, deriven su sustento exclusivamente de la vinculación de la sociedad; en segundo lugar, señala que en las abiertas el

accionista está en condiciones de negociar libremente sus acciones y tiene la posibilidad de venderlas directamente en mercado abierto o por conducto de un comisionista de bolsa, mientras que en una compañía pequeña o cerrada no tiene más remedio que ofrecerlas a los demás accionistas.

Narváez(1998) las considera como una modalidad de sociedad anónima, una forma social que recoge el ahorro de pequeños, medianos y grandes inversionistas para financiar la explotación de la empresa; las califica como una sociedad de masa por el volumen de capital que agrupa y por el número más o menos considerable de accionistas que puede llegar a tener, pues está abierta a todos los inversionistas; y como otra nota esencial, incluye el que la negociabilidad de las acciones es libre, no está sujeta a restricción alguna y por ello pueden convocar al público, a través de las bolsas de valores, a suscribir las acciones y bonos que emitan.

La presencia de la sociedad anónima abierta en los mercados de valores ha permitido que la regulación estatal la someta a normas especiales y la califique sociedad cotizada¹, sociedad anónima bursátil², sociedad inscrita³, emisores de valores⁴, entre otras. Así, se construye un régimen jurídico que pone de manifiesto la vinculación especial entre el Derecho societario y el Derecho del Mercado de Valores-DMV; el primero para establecer la constitución, funcionamiento y estructura del tipo societario; crear modificar o imponer obligaciones de los órganos sociales; y controlar los conflictos de intereses al interior de la sociedad; y el segundo, para imponerle deberes informativos en beneficio de los inversionistas actuales y potenciales.

Es la sociedad inscrita uno de los conceptos que será el hilo conductor de este trabajo, dicha expresión se utiliza con el alcance fijado por el DMV colombiano, para referirnos a la sociedad anónima que tiene inscritas sus acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores-RNVE⁵. El segundo concepto, es “deber jurídico” entendido como una restricción de la libertad exterior de una persona, derivada de la facultad, concedida a otras, de exigir de la primera una acción o una omisión (García Maynez, 2007), y como la conducta opuesta a aquella que representa la condición para la aplicación de la fuerza (Prieto Sanchís, 2010).

Por DMV entendemos el conjunto de normas que regulan las instituciones intervinientes en este mercado, los activos propios del mismo y las operaciones que se desarrollan en él (Cachon Blanco, 1992), o lo que es igual, al conjunto de normas que regulan el mercado de valores, y más concretamente las Bolsas de Valores y negocios jurídicos que en ella se realizan (García de la Rasilla, 2005).

Estamos frente a un área del Derecho que se justifica por la necesidad de garantizar el correcto funcionamiento del mercado como mecanismo eficaz para asignar el ahorro a la inversión que

¹ Ley del mercado de valores de España de 1998.

² Ley del mercado de valores de México (2006).

³ Ley 964 de 2005 vigente en Colombia.

⁴ La Ley 964 de 2005 la utiliza como una expresión genérica que comprende otros emisores de valores que no son sociedades anónimas.

⁵ Artículo 38 de la Ley 964 de 2005.

permita o contribuya alcanzar metas macroeconómicas relacionadas con niveles de producción, empleo y consumo entre empleo (Zunzunegui, 2005). Se trata de un Derecho que doctrinalmente se ha calificado como un derecho informativo (Villegas, 2009), por cuanto facilita al inversionista un marco regulatorio que le posibilita una decisión informada y lo protege de los potenciales abusos de los operadores en el mercado y del problema de la “asimetría de información” que caracteriza al mercado financiero.

Belando (2004) reconoce que la protección del inversionista y el desarrollo de los mercados de valores, son principios fundamentales que legitiman a los poderes públicos para imponer restricciones y condiciones a sus participantes en busca de confianza del inversionista, ya que si estos no confían, el mercado no funciona adecuadamente, y para que se produzca esta confianza sus intereses económicos deben salvaguardarse.

En Colombia el DMV como disciplina jurídica con figuras e instrumentos especialmente diseñados para regular las relaciones que ocurren al interior de los mercados de valores, empieza a desarrollarse en el ámbito del Derecho positivo desde 2005⁶. Las bases sobre las cuales se construye esta disciplina en Colombia son: en primer lugar, la constitución política califica las actividades que se realizan en los mercados de valores como de interés público, con el fin de someterlas a un régimen de intervención reforzada; y en segundo lugar, se fijan los objetivos que guían la intervención estatal así: la protección a los derechos de los inversionistas; promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores, prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores; y preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público en el mismo⁷.

De acuerdo con lo expresado, la cuestión objeto de estudio son los deberes jurídicos que el DMV colombiano impone a las sociedades inscritas. Nos limitaremos a examinar cada uno de los deberes, a justificar en el plano teórico su existencia y a indagar sobre los rasgos o aspectos en que se concreta su naturaleza protectora, ya del mercado, de la sociedad inscrita o del inversionista.

3. DEBERES DE LA SOCIEDAD INSCRITA: DIMENSIÓN NORMATIVA

El régimen jurídico vigente en Colombia para las sociedades anónimas que negocian sus acciones en mercado de valores está integrado por disposiciones generales y especiales. Las generales están contenidas en el Código de Comercio y son las encargadas de fijar las directrices para la constitución y extinción de la sociedad anónima; las especiales, aplicables por el solo hecho que la sociedad anónima acuda al mercado de valores, están contenidas en la Ley 222 de 1995, norma de derecho societario; y en la Ley 964 de 2005 y Decreto 2555 de 2010, disposiciones del Derecho del Mercado de Valores.

⁶ En este año se expide la Ley 964 de 2005, ley marco, mediante la cual se dictan normas generales y se señalan los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores. Esta ley fue expedida en julio 8 de 2005 y publicada en el *Diario Oficial* número 45963 de la misma fecha. Se advierte que antes de 2005 las normas jurídicas estaban contenidas en disposiciones de Derecho Bancario y en el Código de Comercio colombiano.

⁷ Artículo 1 Ley 964 de 2005.

En la Ley 222 de 1995 existe regulación específica para “las sociedades que negocien sus acciones en el mercado público de valores” y fija reglas sobre:

La obligación de incluir en la convocatoria a reuniones de Asamblea General de Accionistas, como punto del orden del día, el aumento del capital autorizado o la disminución del suscrito, cuando ese tema se pretenda debatir en la reunión⁸.

La prohibición de pactar en los estatutos una mayoría decisoria superior a la mayoría de votos de los presentes indicada como regla general para las sociedades anónimas que no negocian sus acciones en el mercado de valores⁹.

La autorización para que la Asamblea General de Accionistas pueda sesionar y decidir válidamente con uno o varios socios, cualquiera sea el número de acciones representadas en una reunión de segunda convocatoria¹⁰.

La posibilidad de ejercer el derecho de retiro cuando se cancele voluntariamente la inscripción en el registro nacional de valores o en bolsa de valores¹¹.

De otra parte, las disposiciones legales especiales del Derecho del mercado de valores, dirigidas a “sociedades inscritas” y a “emisores de valores” contienen regulación sobre:

La posibilidad de pactar en los estatutos sistemas de votación diferentes al cociente electoral para elegir a uno, alguno o todos los miembros de la junta directiva¹².

La creación de un mecanismo que permite a los accionistas minoritarios de la sociedad inscrita presentar a la junta directiva propuestas, con el fin de que este órgano las responda por escrito con mención expresa de las razones que se fundamenta, salvo que se trate de asuntos relacionados con secretos industriales o información estratégica para el desarrollo de la sociedad¹³.

El contenido del reglamento de suscripción de acciones¹⁴.

La posibilidad de que la sociedad inscrita pueda readquirir sus acciones siempre y cuando utilice mecanismos que garanticen igualdad de condiciones a todos los accionistas¹⁵.

La enajenación de las acciones readquiridas mediante mecanismos que garanticen la igualdad de condiciones a todos los accionistas sin necesidad de elaborar un reglamento de suscripción de acciones.

⁸ Artículo 67 Ley 222 de 1995.

⁹ Artículo 68 Ley 222 de 1995.

¹⁰ Artículo 69 Ley 222 de 1995.

¹¹ Artículo 17 Ley 222 de 1992.

¹² Artículo 39 Ley 964 de 2005.

¹³ Artículo 40 Ley 964 de 2005.

¹⁴ Artículo 41 Ley 964 de 2005.

¹⁵ Artículo 42 Ley 964 de 2005.

La divulgación en el Registro Nacional de Valores y Emisores de los acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas, como un requisito para que produzcan efectos entre las partes, frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los terceros.

La integración de la junta directiva con un mínimo de cinco (5) y un máximo de (10) miembros principales, de los cuales cuando menos el 25% deben ser independientes.

La prohibición de que el representante legal se desempeñe como presidente de la junta directiva.

La autorización a los emisores de valores para que en los estatutos dispongan que no existirán suplencias en las juntas directivas.

La obligación de tener un Comité de Auditoría presidido por un miembro independiente, integrado por tres miembros de la junta directiva. Este Comité se encargará de supervisar el cumplimiento del programa de auditoría interna del emisor y velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera cumpla con las exigencias legales.

El deber del representante legal de certificar que los estados financieros e informes relevantes para el público no contienen vicios e imprecisiones que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones del emisor de valores.

La responsabilidad del representante legal del emisor de valores en establecer y mantener adecuados sistemas de revelación y control de información financiera.

El deber de suministro de información al Registro Nacional de Valores¹⁶ y Emisores previo a la oferta pública de valores.

La actualización de información suministrada al Registro Nacional de Valores y Emisores mediante el suministro de información periódica e información relevante.

4. SOCIEDAD INSCRITA Y EMISOR DE VALORES

El DMV colombiano inserta las categorías de “sociedades inscritas” y “emisores de valores¹⁷”, no consagra expresamente los conceptos de sociedad anónima abierta y sociedad cerrada, para imponer deberes. Expresamente el régimen legal define como sociedades inscritas aquellas sociedades anónimas que tengan acciones o bonos obligatoriamente convertible en acciones inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores-RNVE. Bajo esta directriz, el calificativo de sociedad inscrita se aplica independientemente de la actividad empresarial que desarrolle o del tamaño de la organización.

¹⁶ El libro segundo del Decreto 2555 de 2010 contiene las disposiciones vigentes en Colombia puede consultarse los artículos 5.2.1.1.1. a 5.2.6.2.4

¹⁷ Estas dos denominaciones se utilizan en la Ley 964 de 2005.

La definición de sociedad inscrita está vinculada con otra figura denominada Registro Nacional de Valores y Emisores. Esta forma parte del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), creado en Colombia y concebido como un conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que usa la Superintendencia Financiera de Colombia para permitir y facilitar el suministro de información al mercado, con el cual se reorganiza el suministro y administración de información y se crea la principal fuente de información para el inversionista, como un instrumento para facilitar el suministro de información al mercado sobre sujetos y valores que intervienen en el mercado.

El SIMEV, administra información jurídica, económica y financiera de los sujetos que se inscriban en él y de los valores que se negocian en el mercado. Su naturaleza pública permite que todo inversionista acceda a la información para planificar y racionalizar sus inversiones buscando el lucro, rentabilidad y administración del riesgo. Del SIMEV forma parte el Registro Nacional de Valores y Emisores, registro donde se inscriben los emisores de valores nacionales o extranjeros que deseen realizar una oferta pública de valores¹⁸ o negociar en un sistema de negociación; las emisiones de valores y las clases y tipos de valores.

Respecto a la categoría denominada emisores de valores¹⁹, la normativa del DMV señala como especies comprendidas en ese género: las sociedades por acciones, las sociedades de responsabilidad limitada, las entidades cooperativas, las entidades sin ánimo de lucro; la Nación; entidades públicas descentralizadas por servicios y territorialmente; los gobiernos extranjeros y las entidades públicas extranjeras; los organismos multilaterales de crédito; entidades extranjeras; sucursales de sociedades extranjeras; patrimonios autónomos fiduciarios constituidos o no como carteras colectivas y las universalidades jurídicas-resultantes de implementación de titularización de cartera hipotecaria por parte de entidades del sector solidario, asociaciones mutualistas de ahorro y crédito, cooperativas financieras, los fondos de empleados, el Fondo Nacional de Ahorro y cualesquiera otra entidad diferente de los establecimientos de crédito.

Con fundamento en la tipología descrita en el párrafo anterior, puede afirmarse que el emisor de valores, puede utilizarse para referirnos ya a un sujeto de derecho o a una universalidad jurídica. En el primer caso, podemos afirmar que el emisor de valores es un sujeto de derechos, específicamente una persona jurídica -con ánimo de lucro o sin él, de naturaleza pública o privada, que crea, emite y pone en circulación valores, activos financieros o valores en papel, materializados o desmaterializados, ya de contenido crediticio, reales o de tradición o corporativos o de participación. En el segundo caso, reconocemos que la expresión “emisor de valores”, se hace extensiva a universalidades jurídicas resultantes de implementación de titularización de cartera hipotecaria por parte de entidades del sector solidario, asociaciones mutualistas de ahorro y crédito, cooperativas financieras, los fondos de empleados, el Fondo Nacional de Ahorro y cualesquiera otra entidad diferente de los establecimientos de crédito-; fondos o carteras colectivas y patrimonios autónomos, constituidos o no como fondo común mediante un contrato de fiducia, cuya naturaleza no es la de personas jurídicas sino la de patrimonios afectados al cumplimiento de un fin²⁰.

¹⁸ La definición jurídica de oferta pública es: “...aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías”. Tomado de Artículo 6.1.1.1.1 Decreto 2555 de 2010.

¹⁹ Artículo 5.2.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

El emisor de valores, ya persona jurídica o universalidad jurídica, tiene como propósito poner en el mercado, directamente o a través de sociedades comisionistas de bolsa los valores por ellos emitidos, en busca de recursos monetarios para atender necesidades relacionadas con reestructuraciones corporativas; sustitución de pasivos de corto plazo por deudas a largo plazo; inversión en proyectos de expansión, modernización o desarrollo, esto es, adquirir maquinaria, tecnología o ampliar la planta productiva, entre otros u obtener capital de trabajo (compra de insumos, materia prima, pago de servicios, salarios, proveedores, entre otros).

Cuando el emisor es un sujeto de Derecho Público con la emisión de valores buscará cualquiera de los siguientes propósitos: reestructurar su endeudamiento, financiar el gasto público, adquirir recursos monetarios para atender inversiones en infraestructura, controlar variables macroeconómicas y cubrir o atender desequilibrios presupuestales.

Finalmente, se advierte que en el plano conceptual la interpretación de los deberes que más adelante se explican, requiere reconocer que en la terminología del DMV colombiano toda sociedad inscrita será un emisor de valores, pero no todo emisor de valores será una sociedad inscrita, ya que esta última expresión incluye otro tipo de personas jurídicas y universalidades jurídicas.

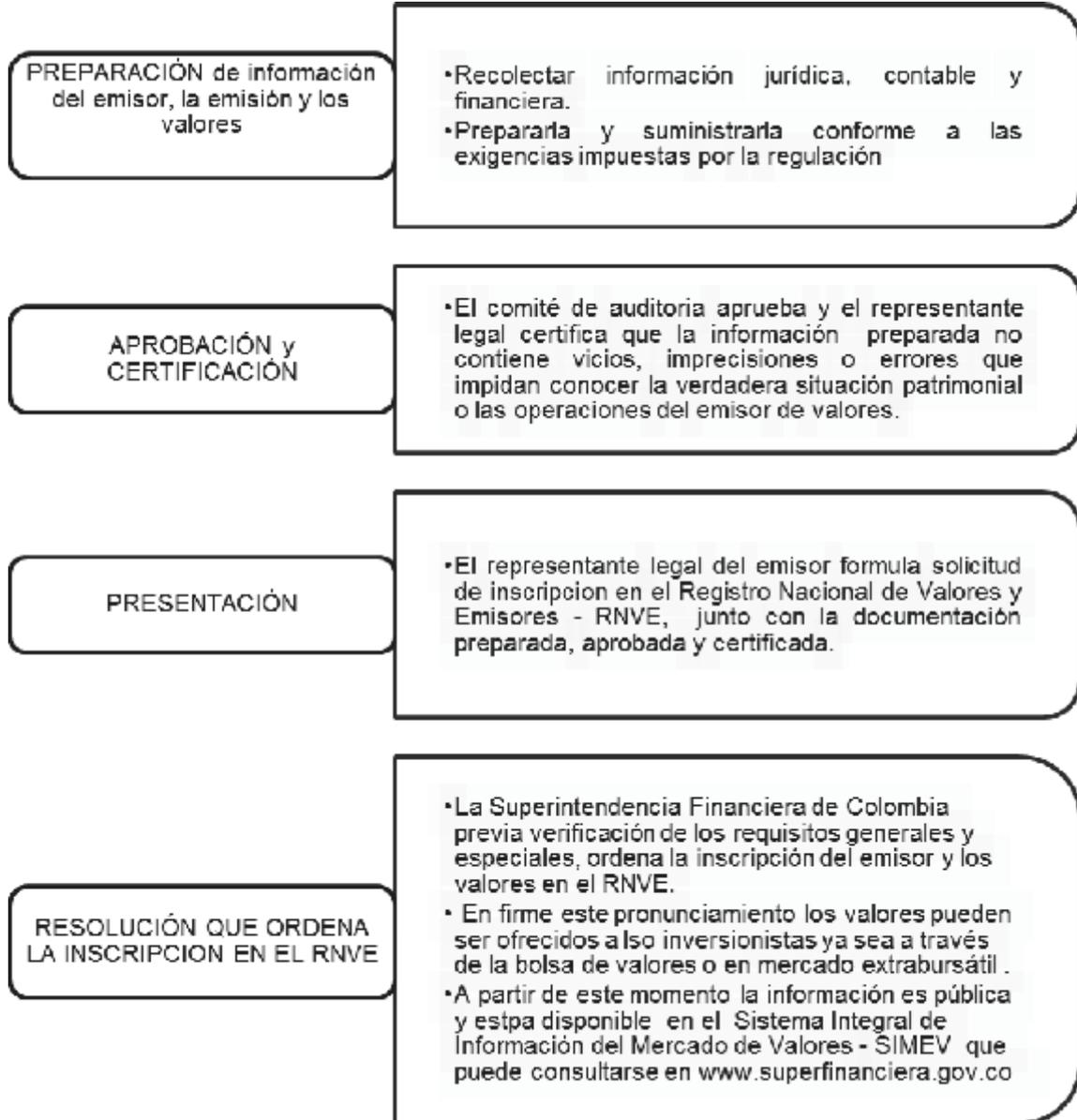
5. DEL DEBER DE INFORMACIÓN

Al solicitar la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores–RNVE, la sociedad está obligada a preparar, presentar y suministrar información financiera, jurídica y contable del emisor, de la emisión y de los valores que ofrecerá en el mercado de valores, a esta información la denominamos información previa, las exigencias se sintetizan en el cuadro de la siguiente página.

El deber de suministro de información no se limita solo al momento de admisión o registro en el RNVE, se exige mantener actualizada la información mientras esté vigente el registro²¹. Para este propósito, el emisor de valores debe remitir información periódica e información relevante a la Superintendencia Financiera de Colombia y a los sistemas de negociación en los cuales se negocien los valores, en la época, términos y condiciones que dicho ente señale. Bajo la denominación información periódica hacemos referencia a casos o situaciones para los que la normativa vigente impone la regularidad, intervalo o frecuencia con que debe suministrarse, exigencia que no existe para la información relevante, por cuanto debe suministrarse una vez los hechos que la constituyen ocurran o cuando sea conocida por el emisor de valores. En el siguiente cuadro se presenta una síntesis de la información objeto de actualización:

²⁰ Ley 546 de 1999.

²¹ Artículos 5.2.4.1.1. a 5.2.5.1.1 del Decreto 2555 de 2010.



Información previa: Etapas. Fuente: Elaboración propia.

	Tipo de información	¿Qué informar?	Periodicidad
Información periódica	Código de Mejores Prácticas corporativas en Colombia (Código País) ²²	Informar si han adoptado las recomendaciones del Código de mejores prácticas corporativas en Colombia o explicación de porqué no se ha adoptado.	Anual entre el 8 y el 30 de Abril de cada año
	Información de fin de ejercicio	Información contable y cualquier información previa a la Asamblea	Según fecha Asamblea
		Posterior a la Asamblea	Según fecha Asamblea
	Información de periodos intermedios	Estados financieros y demás información que establezca la Súper financiera	Fijada por la Súper financiera
Información relevante	<ul style="list-style-type: none"> ● Financiera y contable ● Situación jurídica ● Situación comercial y laboral ● Situaciones de crisis empresarial ● Emisión de valores 	Toda situación relacionada con el emisor o con su emisión que habría sido tomada en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a valores.	Una vez se presenta. La periodicidad no está fijada en la ley.

Alcance del deber de actualización de información.

La información principal componente del deber que se estudia, interesa al mercado y a los inversionistas. En el mercado facilita que el capital en manos de los agentes superavitarios se canalice hacia aquellos agentes carentes de recursos monetarios con oportunidades y proyectos de inversión, en razón a que la información incide en la formación de los precios que se negocian en el mercado y ha permitido construir en el plano teórico la hipótesis de mercados eficientes.

Fama citado por Gordon (2006) ha estudiado los mercados eficientes y plantea que los precios de las acciones reflejan la mejor y más completa información disponible. En esa medida, la eficiencia se obtiene cuando el mercado refleja toda la información disponible relevante para la fijación y modificación del valor de las acciones, esto es, información sobre la actividad económica, características del mercado, la actividad desarrollada por la empresa, el desempeño corporativo.

²² Circular Externa 056 de 2007 Superintendencia Financiera de Colombia.

El estudio hecho por FAMA, plantea tres formas de eficiencia de los precios, que varían según la información relevante que debe ser tomada para la fijación del precio del valor: eficiencia débil, intermedia y fuerte. En la primera, toda la información pasada -los precios anteriores y la historia del valor-, está recogida en el precio del activo; en la segunda se refleja toda la información pasada y además la información pública existente y en la tercera se dispone de toda la información, ya pública o privada conocida solo por directores o administradores de la empresa.

Respecto al inversionista, la información contribuye a orientar y dar seguridad de la inversión, le permite analizar, planificar y racionalizar sus inversiones buscando lucro, rentabilidad y una debida evaluación y administración del riesgo, así como la capacidad de pago del emisor y la solvencia del mismo. En términos generales la información tiene por objeto "...facilitarle a los inversionistas potenciales adecuados elementos para que puedan tomar sus decisiones con suficiente conocimiento de causa"²³.

La información disponible en el mercado, reduce la asimetría informativa entre inversionistas, quienes al tener mayor información y confiar en su calidad van a conocer en su totalidad los riesgos que asumen y reducen la incertidumbre sobre el emisor que busca financiación.

La asimetría de la información se produce cuando el emisor dispone de información relevante que no haya sido objeto de publicidad, pero que sin embargo pueda ser conocida de forma privada por algunos inversionistas. Mientras la información no sea objeto de publicidad, se crea un problema de selección adversa, a tal punto que se impone un riesgo de información sobre los inversionistas. Las pérdidas de los desinformados van a ser igual a las ganancias de los informados, por lo que aquellos se protegerán del riesgo de información pidiendo mayores responsabilidades ex ante (García, 2002).

La información asimétrica trae consigo la selección adversa y el riesgo moral. La primera es un tipo de falla del mercado que se presenta cuando una de las partes involucradas en la operación tiene más información acerca del valor sobre el cual se está realizando la transacción, incide en la formación de precios y en la toma de decisiones del inversionista, quien va a estar más expuesto frente al incumplimiento del emisor. La selección adversa va a estar acompañada de riesgo moral, que se presenta cuando la persona cuya conducta no se observa puede influir en la probabilidad de recibir una indemnización o en su cuantía (Pindick, 2003).

El deber de información impuesto a las sociedades inscritas por el DMV en Colombia, que se acaba de explicar y justificar en el plano teórico, ahora se somete a estudio para indagar ¿cuáles los atributos o cualidades que ha de tener la información como mecanismo para proteger a los inversionistas? De la normativa vigente se infiere que ella ha de ser completa, oportuna y exacta, a lo que agregamos los atributos de verificable, clara, comparable. De estas cualidades y su desarrollo en el DMV tenemos:

²³ Memorando OJ-055, febrero 15 de 1984. Superintendencia Bancaria. En *Jurisprudencia Doctrinas y Conceptos de la Comisión Nacional de Valores*. Volumen II, 1984, página 221.

La cualidad de información completa la relacionamos con el ¿qué informar? Aquí es el regulador quien determina el mínimo de información a suministrar el mercado, como si todos los inversionistas y potenciales inversionistas necesitaran la misma información. Conviene destacar que en el mercado hay inversionistas profesionales e inversionistas particulares y que uno y otro tiene necesidades de información diferentes, reconocemos que hay una relación inversamente proporcional entre el conocimiento que se tenga del mercado y la cantidad de información requerida necesaria para tomar la decisión de invertir o de mantener su inversión. Aparentemente, el suministro de información relevante, que recordemos se refiere a toda aquella información que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente al comprar, vender o conservar valores; sería el instrumento que neutraliza la crítica que se formula, sin embargo, el modelo de regulación que se adopta en el DMV colombiano, define información relevante en los términos aquí señalados y fija un listado de la información relevante que debe suministrarse, entonces el destinatario de la norma se comportará conforme a la redacción de la misma y velará por suministrar la información sobre la situación jurídica; situación comercial y laboral; situaciones de crisis empresarial y emisiones de valores, requeridas por la normativa vigente.

El regulador colombiano ha optado por exigir cantidad y no calidad. Exigir excesiva información, que por su contenido jurídico, económico, contable y financiero es compleja, eleva los costos del inversionista particular o no profesional. Si se trata de ofrecerle protección, no es suficiente con garantizarle que tenga una cantidad de información actualizada que fácilmente puede consultar en el SIMEV. Aquí el inversionista ha de tener en cuenta que ha de asumir los costos asociados con la interpretación de la información disponible. Luego, la protección ha de complementarse con políticas de educación de los inversionistas, con la imposición de deberes a los intermediarios de valores, con quienes el inversionista estará frente a frente. Tales intermediarios, expertos conocedores de mercado, estarán en la obligación de informar los riesgos asociados con la inversión, actuar con lealtad y abstenerse de utilizar información privilegiada.

La información que la sociedad inscrita debe suministrar tiende a estar destinada a un sector de especialistas en mercado de valores, quienes cuentan con el conocimiento y la experiencia necesarios para interpretarla y realizar predicciones sobre las consecuencias de acontecimientos pasados, presentes o futuros, o a confirmar o corregir expectativas.

Información completa a la luz del regulador, hace referencia al cumplimiento de los requisitos mínimos que señale el ordenamiento jurídico, calificación que cuenta con un instrumento para ser garantizada: la facultad atribuida a la Superintendencia Financiera para autorizar el ingreso al mercado previo conocimiento del valor, de la emisión y del emisor, a partir de una verificación del cumplimiento de tales requisitos.

La Superintendencia Financiera de Colombia, encargada de administrar el SIMEV del cual forma parte el RNVE, está facultada para verificar el cumplimiento presentación de los requisitos generales y especiales de información; no se le exige realizar un examen sobre el contenido de los documentos y menos aún hacer una labor de comprobación de datos, cifras o hechos que consten en ellos.

6. DEBERES RELACIONADOS CON LA ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD INSCRITA

El estudio de estos se apoya en la concepción organicista de la persona jurídica societaria. Bajo esta teoría, la sociedad anónima es un ente integrado por órganos legales jerarquizados, que están autorizados ya para expresar la voluntad colectiva, para ejecutarla ante terceros o para realizar cualquier actuación orientada a conseguir la finalidad de la persona jurídica (De Solá Cañizares, 1963). Así, la asamblea general de accionistas es el órgano de dirección; la junta directiva el órgano de administración; el representante legal es el órgano encargado de la ejecución o gestión interna y externa, y el revisor fiscal es el órgano de fiscalización.

Si bien la Ley 964 de 2005 que impone estos deberes los atribuye al órgano de administración, guiados por la teoría organicista entendemos que el sujeto obligado a cumplirlos es la sociedad inscrita, donde reconocemos la existencia de un grupo de personas que integran junta directiva, que no actúa por la sociedad sino que esta actúa por conducto de ellos.

En primer lugar, la junta directiva de la sociedad inscrita *tiene como deber* considerar, responder y motivar por escrito las propuestas presentadas a las juntas directivas de las sociedades inscritas²⁴, siempre que no tengan por objeto temas relacionados con secretos industriales o información estratégica para el desarrollo de la compañía. Con esta exigencia, el DMV colombiano crea un mecanismo que facilita la participación de los accionistas en el gobierno del ente societario, para lo cual no distingue entre sociedades caracterizadas por una gran concentración de la propiedad accionaria o por una dispersión accionaria. Es posible que el tinte protector de esta medida encuentre en las sociedades con dispersión accionaria un escenario apto para cumplir sus fines, toda vez que en las primeras, el accionista o accionistas que ejercen control siempre van a estar muy cerca del ejercicio de la administración que les permite conocer al detalle información societaria sin necesidad de utilizar el mecanismo que aquí se estudia.

Desde el punto de vista práctico, se advierte que los temas sobre los cuales pueden formularse estas propuestas son de diversa índole generando a la junta directiva una carga operativa que puede cambiar el rumbo o aplazar decisiones en interés de la organización. La advertencia puede tener otro elemento para analizar relacionado con la posibilidad de impugnar esta decisión, ya que al ser una decisión de la Junta Directiva queda sometida a controversias judiciales que pueden influir en el precio de las acciones inscritas.

En segundo lugar, la sociedad inscrita debe cumplir normas imperativas especiales sobre la integración de la junta directiva, que imponen entre otras cargas: tener un mínimo 5 integrantes y un máximo de 10 principales con suplentes de los cuales el 25% deberá ser independiente; no tener suplentes numéricos; que los suplentes de los miembros principales independientes tengan el mismo carácter y que el representante legal no puede ser presidente de la junta directiva.

En la exposición de motivos de la Ley 964 de 2005 se expresó que con este deber se pretende incrementar los parámetros de eficiencia de las juntas directivas como la máxima autoridad

²⁴ Artículo 39 Ley 964 de 2005.

administrativa de la sociedad, así como los niveles de protección de los intereses de la sociedad por encima de los intereses de los accionistas controlantes y de los administradores vinculados con aquellos, lo que finalmente redundará en un mayor nivel de protección de los accionistas minoritarios, de los acreedores, de la comunidad de influencia del emisor y en general del público.

Al ámbito de protección fijado en la exposición de motivos ponemos a consideración de una parte, que la presencia de miembros independientes, es un mecanismo que fortalece la administración y crea un mecanismo de pesos y contrapesos al interior de la sociedad; de otra, la prohibición al representante legal impedirá que utilice su presencia en la junta directiva para formalizar o legalizar lo que probablemente han llevado a la práctica, pueden persuadir a la Junta Directiva a que apruebe o ratifique algunas actuaciones.

7. DEBERES RELACIONADOS CON LA SUSCRIPCIÓN, ENAJENACIÓN Y READQUISICIÓN DE ACCIONES

Las normas de conducta bajo la modalidad de deberes que se impone a las sociedades inscritas en lo referente a suscripción de acciones, señalan que su deber es elaborar el reglamento de suscripción de acciones con un contenido especial fijado por ley; y frente a la enajenación y readquisición de acciones las obliga a garantizar igualdad de condiciones para todos los accionistas.

Frente al reglamento de suscripción de acciones, solo por tratarse de un mandato imperativo se presenta como un deber, realmente en los requisitos del contenido del reglamento de colocación de acciones de una parte se beneficia la sociedad inscrita en la medida en que se amplía el plazo de la oferta a un año²⁵ y se le autoriza para que sea ella quien fije el plazo para pagar las acciones suscritas sin tener en cuenta el tope establecido para sociedades no inscritas en bolsa que es de un año contado desde la fecha de suscripción. Igualmente, los destinatarios de la oferta, esto es, potenciales inversionistas encuentran un incentivo en la medida que se les concede un plazo distinto al fijado en el Código de Comercio colombiano para pagar los títulos que suscriba.

Respecto a la igualdad de condiciones para todos los accionistas en la readquisición y enajenación de acciones, la protección a los inversionistas se materializa en el trato igualitario que se impone por ley y se traduce en un mecanismo que previene el abuso del derecho por parte de los accionistas controlantes

8. DEBERES RELACIONADOS CON LA REPRESENTACIÓN LEGAL DE LA SOCIEDAD INSCRITA

Al representante legal de la sociedad inscrita también se le imponen unas responsabilidades que de acuerdo con la teoría organicista radicamos en cabeza de la sociedad. Ellas tienen en común la protección al inversionista en la medida en que aseguran el flujo de información oportuna, exacta, veraz y suficiente, necesaria para que el inversionista conozca los potenciales riesgos asociados con su inversión,

²⁵ Para sociedades no inscritas en bolsa el plazo no puede exceder de seis meses.

Certificar que los estados financieros y otros informes relevantes para el público no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones del emisor de valores.

Establecer y mantener adecuados sistemas de revelación y control de la información financiera.

Verificar la operatividad de los controles establecidos al interior del correspondiente emisor de valores.

Presentar ante el comité de auditoría, el revisor fiscal y la junta directiva todas las deficiencias presentadas en el diseño y operación de los controles internos que hubieran impedido a la sociedad registrar, procesar, resumir y presentar adecuadamente la información financiera de la misma.

Reportar los casos de fraude que hayan podido afectar la calidad de la información financiera, así como los cambios en la metodología de evaluación de la misma.

9. DEBER DE LAS SOCIEDADES INSCRITAS DE CREAR UN COMITÉ DE AUDITORÍA

La organización y estructura interna de la sociedad anónima inscrita además de asamblea general de accionistas, junta directiva, representante legal y revisor fiscal, debe tener un comité de auditoría cuya integración, funcionamiento y toma de decisiones está fijado en la Ley 964 de 2005 de la que se extraen los siguientes lineamientos: Debe estar integrado como mínimo por tres miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes elegidos conforme a los estatutos; su presidente debe ser un miembro independiente; adopta decisiones por mayoría simple; delibera con la presencia del revisor fiscal; supervisa el cumplimiento del programa de auditoría interna y vela por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a los parámetros legales. Estas funciones las realiza en reuniones que deben realizarse por lo menos cada tres meses y las decisiones que se adopten deben hacerse constar en actas.

Con este mecanismo se fortalecen los controles contables y se asegura una auditoría eficaz de la información que se suministra al mercado, en la medida en que se garantiza que las cifras que se presentan al mercado se han calculado de acuerdo a ciertas normas fijadas por el Estado, lo que reduce las asimetrías de información y ayuda a un mejor funcionamiento del mercado de capitales. La normativa colombiana apunta a imponer el requisito de independencia en los miembros del Comité, sin embargo no señala cual es el organismo encargado de su elección, suponemos es la Asamblea General de Accionistas de la que forman parte los grupos controlantes, circunstancia que debilita la independencia declarada en el texto legal.

10. DEBERES DE SOCIEDADES INSCRITAS: JUSTIFICACIÓN TEÓRICA

En este apartado la existencia de los deberes se justifica desde un plano teórico, los planteamientos que aquí se formulan permiten mostrar que la obligatoriedad de los deberes se fundamenta más allá del carácter imperativo de las normas que los insertan al orden jurídico colombiano.

En primer lugar, ha de considerarse que al interior de las sociedades es posible diferenciar tres categorías de socios a quienes el sistema de deberes de las sociedades inscritas les ofrece instrumentos generadores de confianza en el funcionamiento del mercado. Así, hay una serie de socios que quieren serlo solo por poco tiempo, que quieren especular con la cotización de las acciones más que participar en la vida social (socios especuladores); otros individuos quieren ser socios pero su contribución es demasiado pequeña para ejercer una influencia real sobre la vida de la sociedad, invierten su dinero con un fin de ahorro, se desinteresan por la vida social que no conocen (socio ahorrador), y finalmente, una tercera categoría de los grandes accionistas detentores del mayor número de acciones que siguen de cerca la marcha de la sociedad, de la que con frecuencia poseen la dirección administrativa (Brunetti, 2001).

En segundo lugar, la separación entre la titularidad de las acciones (propiedad) y la dirección (control), propio de la sociedad anónima, al menos en el plano teórico, encuentra su mayor exponente en la sociedad inscrita. Esta circunstancia da lugar a la existencia de intereses diferentes y hasta contrapuestos entre accionistas y administradores, entre accionistas mayoritarios y minoritarios, y entre la sociedad inscrita y los grupos de interés de los que forman parte los empleados, acreedores, clientes, entre otros.

Los problemas que se originan en los conflictos de interés difieren según se trate de sociedades donde exista dispersión o concentración de capital. La elevada concentración de capital, característica de la región latinoamericana justifica las estrategias de gestión societaria (conocidas como *corporate governance*) diseñadas para proteger accionistas minoritarios frente a los riesgos que representa la opresión por parte de quienes controlan (Reyes Villamizar F., 2012). De estas estrategias forman parte²⁶: a) Estrategia relativa al derecho de elección de funcionarios: voto proporcional en la elección de administradores; b) Estrategia sobre derechos de decisión: limitación de los derechos de voto de los accionistas mayoritarios; c) Estrategia relativa a la designación de terceros confiables: presencia de miembros independientes en los órganos de administración; d) Estrategia relativa a las recompensas, las restricciones y los derechos de afiliación: repartición proporcional de utilidades, deberes fiduciarios, prevención de abuso del derecho.

11. DEBERES DE LAS SOCIEDADES INSCRITAS Y ESTÁNDARES INTERNACIONALES

Los deberes impuestos a las sociedades inscritas en Colombia, muestran que el Derecho colombiano hace esfuerzo por adoptar recomendaciones, sugerencias y estándares internacionales fijados por organismos internacionales. No se valorará la pertinencia o adecuación de dichos lineamientos con las normas, instituciones y organismos nacionales, solo se reconocen los avances en materia de protección a los inversionistas y a la adopción de normas de gobierno corporativo.

²⁶ El profesor Reyes Villamizar cita a HANSMANN, Henry y Kraakman Reiner en *The Anatomy of Corporate Law, A comparative and Functional Approach*, New York, Oxford University Press, 2004 pp 33-67.

La Organización de Comisiones de Valores–OICV²⁷ recomienda proteger a los inversionistas y considera que el medio más importante para garantizar la protección es la difusión de información relevante y suficiente para la toma de decisiones, a punto que los inversionistas puedan proteger sus intereses, previa evaluación de los riesgos potenciales y los beneficios de sus inversiones (IOSCO). Como elemento clave de los requisitos de difusión y publicidad de información, es necesario que existan normas de contabilidad y auditoría de una calidad elevada e internacionalmente aceptable.

Igualmente la Organización Económica para la Cooperación y Desarrollo–OECD²⁸ ha fijado como estándar internacional la protección a los derechos de los accionistas, como elemento o principio que orienta las normas de buen gobierno societario o *corporate governance*. Los principios, formulados en 1999 y revisados en 2004, establecen reglas específicas de gobierno corporativo, gobierno societario o *Corporate Governance*, para compañías inscritas en bolsa y están diseñados como un marco de referencia para los Estados²⁹, inversionistas y empresas.

Córdoba (2005) concibe el gobierno corporativo como un conjunto de mecanismos de mercado, institucionales y normativos integrado por las modalidades por medio de las cuales se accede a la actividad de empresa y con las cuales las empresas son manejadas y gestionadas, los instrumentos mediante los cuales se resuelven los conflictos entre los participantes en el proceso productivo de un país, y además los mecanismo por medio de los cuales se tutela tanto a productores y financiadores como los canales de crecimiento de las empresas.

La Superintendencia Financiera de Colombia lo define como “...el sistema (conjunto de normas y órganos internos) mediante el cual se dirige y controla la gestión de una persona jurídica, bien sea de manera individual o dentro de un grupo económico”.

Si bien, los deberes de las sociedades inscritas que encuentran fundamento en las normas del DMV colombiano no se formularon en función de gobierno corporativo, se advierte que su contenido atiende a los principios de la OECD y son concordantes con la apreciación hecha en la exposición de motivos así: “...se busca introducir una serie de estándares de gobierno corporativo, orientados por una parte a incrementar la confianza del público inversionista en el mercado de valores” y, por otra, a introducir los conceptos de eficiencia y competitividad de las empresas colombianas, bajo el

²⁷ La OICV también conocida por su sigla en inglés IOSCO: *Internacional Organization of Securities Commisions*. es un foro de cooperación internacional para los organismos reguladores de valores, que nació en 1983 como una transformación de la Asociación Regional Interamericana de Comisiones de Valores. Busca que sus miembros puedan cooperar para promover un alto nivel de regulación que permita tener mercados eficientes y solventes; que unan sus esfuerzos para establecer normas y vigilancia eficaz sobre las transacciones sobre valores y que orienten su actividad a la promoción del desarrollo de los mercados de valores nacionales. Las recomendaciones no tienen carácter vinculante para los Estados.

²⁸ La Organización Económica para la Cooperación y Desarrollo es una organización de cooperación internacional, creada en 1960 para promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo. Funciona como un foro donde los gobiernos comparten experiencias y buscan soluciones respecto a cambios económicos, sociales y ambientales. Igualmente, mide la productividad y el flujo comercial y de inversión a nivel mundial.

²⁹ Los principios pueden usarse tanto en países de la OECD como en otros no miembros. Los países miembros fundadores de la OECD son Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Francia, Alemania, Grecia, Islandia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza, Turquía, el Reino Unido y los Estados Unidos. Además se han vinculado; Japón, Finlandia, Australia, Nueva Zelanda, México, República Checa, Corea y República Eslovaca.

entendido que el gobierno corporativo garantiza la posibilidad para las empresas de obtener otras fuentes de financiamiento para los proyectos que busca adelantar, con menores costos de capital. Específicamente el avance del DMV colombiano en la adopción de estándares de gobierno corporativo se ubica en uno de los principios formulados por la OECD denominado “Tratamiento Equitativo de los Accionistas”, la reseña de deberes de las sociedades inscritas ponen de presente una serie de instrumentos que contribuyen a la protección de los accionistas minoritarios frente a actos abusivos por parte, o en interés de accionistas con poder de control, que actúen de forma directa o indirecta. Además existen medios que permiten hacer exigible el cumplimiento del deber, su eficacia no es ni será objeto de análisis en este texto.

12. COMENTARIOS FINALES

El ejercicio académico realizado ha permitido reconocer que en Colombia la existencia del DMV como disciplina especializada que regula la dinámica, las relaciones y las especificaciones propias del mercado de valores ha permitido la construcción de nuevas categorías jurídicas a partir de referentes internacionales, entre las que se destacan las sociedades inscritas, el deber de suministro de información y la adopción de normas de gobierno corporativo. Registramos un proceso de construcción del derecho que se esfuerza por integrar lo local con lo global a partir de estándares formulados por la OICV y la OECD como recomendaciones, sugerencias o proposiciones.

El reto que plantea esta tendencia modernizadora al interpretar y aplicar la normativa de las sociedades inscritas es incluir como elemento de análisis las características del entorno local, específicamente el modelo de la estructura de capital de las sociedades nacionales. Esta labor permitirá armonizar el modelo de capital de las sociedades nacionales con el modelo de capital que se haya adoptado para regular los conflictos societarios.

El detalle de cada uno de los deberes permitió identificar y describir sus atributos, y establecer la relación entre una posible causa y un efecto como elementos que justifican el deber en un plano extra-normativo. De igual forma, se pudo establecer que las causas de una normativa específica y rigurosa para las sociedades inscritas obedece a distintas razones: 1) El hecho de acudir al ahorro público para adquirir recursos monetarios le exige suministrar información necesaria para que el inversionista forme un juicio sobre la sociedad, la emisión y el emisor; 2) Los recursos captados por las sociedades inscritas son invertidos en el proceso productivo de la economía, lo que trae como consecuencia un mejoramiento de los niveles de producción, empleo y consumo nacional. 3) La existencia de conflictos de interés al interior de la sociedad inscrita que plantea tensiones entre accionistas y administradores; entre accionistas mayoritarios y minoritarios y entre la sociedad y los grupos de interés.

13. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALEXANDER, G. J. (2006) "Fundamentos de inversiones" (Tercera ed.). México: Prentice Hall.
- BELANDO GARÍN, B. (2004) "La protección pública del inversor en el mercado de valores". Madrid: Thomson Civitas.
- BRUNETTI, A. (2001) "Sociedad Anónima". México: Jurídica Universitaria.
- CACHÓN BLANCO, J. E. (1992) "Derecho del Mercado de Valores". Madrid: Dykinson.
- CÓRDOBA ACOSTA, P. A. (2000) "El gobierno de la empresa y del derecho". *Revista de Derecho Privado* Universidad Externado de Colombia (5).
- DE SOLÁ CAÑIZARES, F. (1963) "Tratado de Derecho Comercial comparado". Barcelona: Montaner y Simón.
- GARCÍA DE LA RASILLA, A. (2005) "La reforma de la Bolsa y el desarrollo de los mercados". Madrid: Marcial Pons.
- GARCÍA MÁYNEZ, E. (2007) "Introducción a la Lógica Jurídica". México: Fontamara.
- GARCÍA, M. N. (2002) "La importancia de la comunicación pública societaria". *Revista Iberoamericana de Mercados de Valores* (5).
- IOSCO. (s.f.). "Principles and Objectives off Securities Regulation 2003". Recuperado el 15 de enero de 2013, de www.iosco.org
- PINDICK, R. (2003) "Microeconomía". Madrid: Prentice Hall.
- PRIETO SANCHIS, L. (2010) "Apuntes de Teoría del Derecho". Madrid: Trota.
- REYES VILLAMIZAR, F. (2012) "Análisis Económico del Derecho Societario". Bogotá: Ibáñez.
- REYES VILLAMIZAR, F. (2006) "Derecho Societario en Estados Unidos". (Tercera ed.). Bogotá: Legis.
- SÁNCHEZ CALERO, F. (2012) "Principios de Derecho Mercantil". Madrid: Aranzadi.
- VILLEGAS, M. (2009) "Transparencia y Gobierno Corporativo". En G. Cabanellas de las Cuevas, *Mercado de Capitales* (pág. 718). Buenos Aires: Heliasta.
- ZUNZUNEGUI, F. (2005) "Derecho del Mercado de Valores". Madrid: Marcial Pons, ediciones jurídicas y sociales S.A.