

Deber de información a cargo
de los emisores de valores:
Eficiencia del marco
jurídico vigente en Colombia

Camilo E. Quiñónez Avendaño

**DEBER DE INFORMACIÓN A CARGO DE LOS EMISORES DE VALORES:
EFICIENCIA DEL MARCO JURÍDICO VIGENTE EN COLOMBIA**

AUTOR: CAMILO E. QUIÑÓNEZ AVENDAÑO

DIRECCIÓN: Camiloq2@gmail.com

FECHA DE RECEPCIÓN: noviembre 2007

DESCRIPTORES: Mercado de valores, regulación, deber de información, emisores de valores, información previa, actualización de información, derecho económico.

RESUMEN: Se presenta un resumen de la investigación realizada por el autor para optar el título de Magíster y se inserta uno de los capítulos de la misma.

KEY WORDS: stock market of values, regulation, right to information, stock issuing companies, previous information, information updates, economic law.

ABSTRACT: This paper presents a summary of the research carried out by the author in order to obtain his master's degree.

Deber de información a cargo de los emisores de valores: Eficiencia del marco jurídico vigente en Colombia

Camilo E. Quiñónez Avendaño

Introducción

Se reseña investigación realizada como requisito para optar el título de Magíster en Derecho Económico de la Universidad Externado de Colombia, que consta de cuatro capítulos:

En el primero se presenta el trabajo con la técnica propia de la investigación; en el segundo se ofrece un “Marco Conceptual”, integrado por antecedentes históricos, legislativos e investigativos, los principios y teorías que son base conceptual de la investigación, así como el marco jurídico vigente del deber de información a cargo de los emisores de valores.

El tercer capítulo, denominado “Estructura por contenidos del marco jurídico vigente del deber de información a cargo de los emisores de valores”, consta de un sistema diseñado por el autor de esta investigación que permite identificar o caracterizar el deber de información y los controles de cumplimiento del mismo.

En el cuarto capítulo, bajo el título “Propiedades del marco jurídico vigente del deber de información a cargo de los emisores de valores”, se señalan las características, atributos o propiedades del marco jurídico, tanto en su estructura como en contenidos.

El trabajo de investigación permitió sostener la ineficiencia del marco jurídico vigente en Colombia y formular recomendaciones, que se concretan en las conclusiones.

En este artículo se presenta la investigación realizada y se inserta el capítulo cuarto y las fuentes bibliográficas consultadas.

1. Presentación del Trabajo

1.1 Justificación

Los mercados de valores internacionales han experimentado desde los años 80 un proceso de cambio caracterizado por innovación financiera, desarrollada dentro de un marco presidido por cambios regulatorios. El mercado de valores colombiano, no ha escapado de esa tendencia y la regulación ha contribuido a diseñar un marco institucional basado en la protección al inversionista a partir del deber de información impuesto a los emisores de valores.

Quien interviene en el mercado de valores colombiano en calidad de emisor está sometido al cumplimiento de unas exigencias impuestas por el regulador, relacionadas con el deber de suministrar información jurídica, financiera y contable al mercado a través de la Superintendencia Financiera de Colombia. Este deber se adquiere al inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) -administrado por la Superintendencia Financiera de Colombia-, es decir, antes de hacer la oferta pública o de negociar sus valores a través de un sistema de negociación y adicionalmente están obligados a mantener actualizada la información, mediante el suministro de información periódica cuando la regulación lo exija, e información relevante inmediatamente se haya producido el hecho que interesa a los inversionistas y al mercado.

Existe un marco jurídico del que emana dicho deber, cuya estructuración está en proceso de implementación, sus pilares fundamentales están señalados en la Ley 964 de Julio 8 de 2005. Esta disposición, conocida como ley marco del mercado de valores, plantea un esquema de regulación y supervisión, donde la principal medida de protección a los inversionistas está relacionada con la existencia de mecanismos que propendan por asegurar el flujo de información oportuna, exacta, y veraz, que les permita conocer los potenciales riesgos y beneficios y tomar decisiones informadas.

Dentro de esos lineamientos generales se han proferido otras disposiciones normativas, específicamente los decretos 1564, 3139, 3140 de 2006, 1802,

3780 de 2007, que junto a la Ley 964 de 2005, Resolución 400 de 1995 expedida por la Sala General de la Superintendencia de Valores, Resolución 1200 expedida por el Superintendente de Valores, Resolución 2375 de 2006 del Superintendente Financiero, Circulares Externas -de la Superintendencia Financiera-, 032, 041 y 052 de 2005 y Circulares Externas proferidas por la Superintendencia Financiera- 003, 028 y 042 de 2007, Decreto 410 de 1971 (Código de Comercio), Decretos 2649 y 2650 de 1993, Ley 222 de 1995 y Ley 599 de 2000 (Código Penal), integran el marco legal vigente del deber de información a cargo de los emisores de valores, que tiene fundamento constitucional en el artículo 335, que califica la actividad bursátil como de interés público.

La metodología utilizada en la investigación, consta de cuatro etapas, en la primera se identifican las normas que integran el marco jurídico del deber de información a cargo de los emisores de valores y se presentan en orden jerárquico; en la segunda, se integran por contenidos; en la tercera, se señalan las propiedades del marco jurídico vigente, y en la cuarta se evalúa su eficiencia.

La investigación permite comprender un fenómeno complejo y determinante no sólo para el inversionista, quien permanentemente se ve enfrentado al manejo del riesgo, sino para el mercado de valores colombiano. Sus resultados pueden servir para comentar, apoyar o desarrollar la regulación, así como sugerir ideas y recomendaciones tanto para el legislador como para futuros estudios. Así mismo, la investigación propone un modelo para evaluar la eficiencia de la normatividad vigente.

La importancia del estudio está determinada por los cambios que se están presentando tanto en la regulación como en el mercado de valores colombiano, particularmente por la reestructuración de las empresas, nuevos títulos, nuevos agentes, internacionalización de mercados y nuevos sistemas de negociación que son positivos en muchos aspectos, pero tienen la potencialidad de generar consecuencias negativas para la transparencia y confianza en el mercado a partir de la información que suministran los emisores de valores.

1.2 Objetivo General

La Ley 964 de 2005, fija la política, los objetivos, criterios y principios que guiarán la acción del gobierno colombiano, al adoptar la regulación del mercado de valores. Cualquier norma jurídica que regule el mercado de

valores debe estar orientada por los siguientes objetivos: proteger los derechos de los inversionistas, promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores, prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores 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 mismo.

El regulador ha orientado su actividad a cumplir tales propósitos, que se consolidan en la protección de los inversionistas a partir de la información que los emisores de valores suministran al mercado. Dentro de esta temática, el objetivo general de la investigación fue valorar la eficiencia del marco jurídico vigente del deber de información a cargo de los emisores de valores en el derecho colombiano.

1.3 Objetivos Específicos

- Identificar el marco jurídico vigente del deber de información a cargo de emisores de valores.
- Integrar las normas que componen el marco jurídico por contenidos.
- Identificar las propiedades del marco jurídico.

1.4 Problema

1.4.1 Situación Problemática.

El marco jurídico vigente del mercado de valores anterior a la Ley 964 de 2005, partía del mandato constitucional de 1991, en virtud del cual la actividad bursátil se considera como de interés público. La política, los objetivos, los principios y criterios que guiaban la acción del regulador en el mercado de valores, fueron fijados por la Ley 35 de 1993.

La ley 35 de 1993, señaló los objetivos y criterios a los cuales debía sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público. Los lineamientos trazados en ella, reflejaban un evidente sesgo hacia las actividades y riesgos del mercado bancario, desconocían las características propias, los riesgos, la complejidad del mercado de valores y de sus participantes y la necesidad de ofrecer protección a los inversionistas a partir del deber de información impuesto a los emisores de valores.

La integración de los mercados de valores del mundo contribuyó a que la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), elaborara una serie de recomendaciones para que los reguladores orientaran sus esfuerzos hacia la protección de los derechos de los inversionistas, la promoción del desarrollo y eficiencia del mercado, la prevención y manejo del riesgo sistémico y la integridad y confianza en el mismo.

Las recomendaciones internacionales fueron señaladas e incorporadas al derecho colombiano, como objetivos de la intervención en el mercado de valores, con la expedición de la ley 964 de 2005, que impone al gobierno el deber de asegurar la existencia en el mercado de información oportuna, exacta y veraz que permita a los inversionistas adoptar decisiones informadas.

Bajo estas directrices se han expedido -y seguirán expidiéndose- distintas normas jurídicas, que permiten identificar un marco jurídico específico, cuya eficiencia se evaluó en la investigación a partir de la metodología propia del análisis económico del derecho.

1.4.2 Definición del problema

¿Es eficiente el marco jurídico vigente en Colombia, mediante el cual se impone el deber de información a cargo de los emisores de valores?

1.5 Hipótesis

El marco jurídico vigente en Colombia del deber de información a cargo de los emisores de valores es ineficiente.

2. Capítulo IV: Propiedades del marco jurídico del deber de información a cargo de los emisores de valores

Las propiedades tanto de la estructura como del contenido del marco jurídico vigente en Colombia del deber de información a cargo de los emisores de valores, son objeto de estudio en este capítulo.

Existe un marco jurídico integrado por un conjunto de normas jurídicas, que se materializan en la Constitución Política de Colombia, en la ley marco expedida por el Congreso de la República (Ley 964 de 2005), mediante la cual se señalan los objetivos y criterios a los cuales se sujeta el gobierno para regular el mercado de valores; en Decretos expedidos por el Presidente

de la República para ejercer la intervención en el mercado de valores (artículo 189 numeral 25 Constitución Política de Colombia) y en actos administrativos (resoluciones o circulares) proferidos por la Superintendencia Financiera de Colombia.

En la regulación concurren normas de Derecho constitucional, comercial, penal y de una nueva categoría sistemática en construcción, que denominamos Derecho del Mercado de Valores que se perfila como una derivación del derecho económico.

La regulación está orientada en primer lugar, por el carácter de interés público que la Constitución Política de Colombia le asigna a la actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público (artículo 335) y en segundo lugar, por cuatro directrices - que corresponden a los principios para los reguladores diseñados por la Organización Internacional de Comisiones de Valores-, mencionadas en la ley marco del mercado de valores como objetivos de la intervención: protección de 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 mismo (artículo 1 literal a Ley 964 de 2005).

Existe una delimitación de competencias entre el ejecutivo y el legislativo. La intervención vía regulación se ejerce a través de decretos expedidos por el Gobierno de acuerdo con las normas generales, objetivos y criterios señalados por el Congreso de la República en la ley marco (artículo 189, numeral 25, Constitución Política).

El ejercicio de la potestad regulatoria del Gobierno debe someterse, además, a los mandatos que el legislador señala, conocidos como “criterios de la intervención” (artículo 1, literal b, ley 964 de 2005), que se traducen en unas determinaciones previamente definidas por el legislador que posibilitan el cumplimiento de los objetivos de la intervención y delimitan la potestad gubernamental. De esta forma, el gobierno al expedir la regulación sobre el deber de información a cargo de los emisores de valores debe “garantizar que el mercado de valores esté provisto de información oportuna, completa y exacta” (criterio señalado en artículo 1, literal b, numeral 7 de la Ley 964 de 2005).

Los decretos expedidos por el Presidente de la República (1564, 3139 y 3140 de 2006) han institucionalizado el deber de información a cargo de los

emisores de valores como el principal instrumento para la protección de los derechos de los inversionistas. Su expedición tiene soporte tanto en atribuciones constitucionales (numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política) como en atribuciones legales (artículos 4, literales b, f y g; 7 y 72 de la Ley 964 de 2005). Dada su naturaleza especial, su contenido permite caracterizar el deber de información, específicamente en cuanto a los sujetos obligados, la oportunidad, forma y contenido.

La facultad regulatoria del gobierno nacional, antes de la expedición de la Ley 964 de 2005 estaba a cargo de la Sala General de la Superintendencia de Valores (artículos 4 y 333 de la Ley 35 de 1993), del Superintendente de Valores (artículo 4 ley 35 de 1993) y del gobierno nacional. El marco jurídico vigente hoy elimina la Sala General de la Superintendencia de Valores así como las funciones de regulación del Superintendente de Valores y deja la facultad de regulación solamente en cabeza del gobierno nacional.

La Superintendencia Financiera de Colombia -resultado de la fusión de las Superintendencia Bancaria y de Valores-, tiene como función general “instruir a las entidades sujetas a su inspección y vigilancia permanente o control acerca de la manera como deben cumplirse las disposiciones que regulan su actividad en el mercado de valores, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación” (artículo 6, literal a, Ley 964 de 2005), función que le permite expedir actos administrativos (resoluciones, circulares externas o carta circular), con fundamento en normas superiores, esto es, en resoluciones, decretos, leyes ordinarias o leyes marco.

El Decreto 3139 de 2006 (modificatorio de la Resolución 400 de 1995), frente al deber de información a cargo de los emisores de valores, faculta al Superintendente Financiero de Colombia para :

- Disponer cual es el formato que se utiliza para solicitar la inscripción en el RNVE.
- Señalar el contenido del prospecto de información.
- Determinar el alcance del deber de actualización de la información general del emisor.
- Señalar el plazo para el envío de información periódica relevante.
- Establecer mecanismos de transmisión de información periódica relevante.
- Señalar la información de fin de ejercicio que deben presentar los emisores de valores.

- Señalar términos y condiciones para enviar información del garante cuando las emisiones estén avaladas, establecer requerimientos y plazos de suministro de información de fin de ejercicio para las entidades públicas colombianas, entidades extranjeras, organismos multilaterales de crédito, gobiernos y entidades públicas extranjeras y emisores de bonos pensionales.
- Establecer la información que debe acompañarse a los estados financieros de periodos intermedios, la periodicidad, términos y condiciones con que debe presentarse.
- Establecer requerimientos y plazos de suministro de información de periodos intermedios para las entidades públicas colombianas, las entidades extranjeras, los organismos multilaterales de crédito, los gobiernos y las entidades públicas extranjeras, las entidades que hagan parte del segundo mercado y los emisores de bonos pensionales.
- Señalar el contenido del informe sobre la evolución del acuerdo de reestructuración que adicionalmente deben presentar las entidades emisoras de bonos de riesgo inscritos en el RNVE.
- Señalar el procedimiento para divulgar información relevante.

Las propiedades del contenido del marco jurídico vigente del deber de información a cargo de los emisores de valores, se señalan a partir de cuatro indicadores, diseñados por el autor de esta investigación: la naturaleza del deber, la técnica utilizada para la imposición del deber, el alcance del deber de información y el control de cumplimiento del deber.

El deber de información es un deber jurídico, impuesto y reglamentado por el Estado, mediante unas normas jurídicas, que imponen al emisor de valores la obligación de suministrar información antes de ingresar al mercado (información previa) y la obligación de mantenerla actualizada mediante el suministro de información periódica y relevante; así mismo señalan el contenido, forma y oportunidad en que deben cumplir con una y otra obligaciones.

La ausencia de técnica en la construcción de las normas, se manifiesta en la forma como se presentan las exigencias y la tendencia al reenvío normativo.

En cuanto a la forma como se presentan las exigencias de información previa, hay un aparente orden o clasificación de los requisitos en generales (artículo 1.1.2.3 Resolución 400 de 1995) y especiales (artículos 1.1.2.5, 1.1.2.6) para la inscripción previa. En los primeros aparecen algunos

especiales: para títulos diferentes a acciones (literal b), para acciones (literal c), cuando el emisor sea una entidad pública (literal f), títulos denominados en moneda diferente al peso colombiano (literal h), para procesos de privatización (literal l), y para inscripción de valores para ser negociados en el mercado secundario (parágrafo segundo).

Respecto a la actualización de información mediante el suministro de información relevante, la técnica utilizada consiste en suministrar un parámetro general, contenido en el inciso primero del artículo 1.1.2.18 de la Resolución 400 de 1995, en virtud del cual es deber del emisor de valores divulgar en forma veraz, clara, suficiente y oportuna al mercado a través de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia, toda situación considerada como información relevante, es decir, aquella relacionada con él o su emisión, que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a tales valores.

Además, en información relevante se insertó en la norma últimamente citada un listado de hechos relacionados con la situación financiera y contable (19 en total), con la situación jurídica (15 en total), con la situación comercial y laboral (8 en total), con situaciones de crisis empresarial (3 hechos), con la emisión de valores (5 hechos) y hechos relacionados con procesos de titularización (5), para señalar luego, en el parágrafo quinto del artículo últimamente citado, que “en todo caso, la Superintendencia Financiera de Colombia podrá requerir a cualquier persona la información que estime pertinente para asegurar la transparencia en el mercado y preservar los derechos de los inversionistas y ordenar su divulgación”.

En segundo lugar, la técnica del marco jurídico se cuestiona por la tendencia a remitir a otras disposiciones legales para completar las normas especiales del derecho del mercado de valores, así:

El artículo 1.1.2.2. de la Resolución 400 de 1995, que señala quiénes pueden ser emisores de valores, remite al régimen legal de fondos o carteras colectivas sin citarlo (literal k) y a la ley 546 de 1999 para conocer cuáles son las universalidades jurídicas que pueden emitir valores.

Cuando el emisor es una entidad pública se reclaman los conceptos y autorizaciones expedidos para dar cumplimiento al parágrafo 2 del artículo 41 de la ley 80 de 1993 y en el artículo 22 del Decreto 2681 de 1993 (artículo 1.1.2.3 Resolución 400 de 1995, literal f).

El emisor de valores debe presentar no sólo los requisitos de información previstos en esta resolución sino aquellos necesarios para cumplir los cometidos establecidos en la ley -no se señalan ni los cometidos ni la ley que debe consultar el emisor- (artículo 1.1.2.3, Resolución 400 de 1995, literal o).

Respecto al precio en la colocación de los valores que se vayan a ofrecer públicamente en el mercado primario, de manera expresa se remite al cumplimiento del numeral 4 del artículo 386 del Código de Comercio colombiano para las instituciones financieras y al literal d) del artículo 41 de la Ley 964 de 2005 para las demás sociedades inscritas (artículo 1.1.2.5, literal b, Resolución 400 de 1995).

En los hechos relacionados con la situación jurídica, como información relevante se remite al artículo 26 y 27 de la Ley 222 de 1995 respecto a los cambios en la situación de control del emisor; al artículo 404 del Código de Comercio para adquisiciones y enajenaciones de acciones por parte de los administradores; en la información del contenido completo de acuerdos entre accionistas se remite al artículo 43 de la Ley 964 de 2005, la que a su vez remite al artículo 70 de la ley 222 de 1995 (artículo 1.1.2.18, literal b, Resolución 400 de 1995).

En los hechos relacionados con la situación comercial y laboral, como información relevante se remite al catálogo de cuentas establecido en el artículo 14 del Decreto 2650 de 1993 o las normas que lo sustituyan o adiciones, para la clase 4, cuentas 4105 a 4170 (artículo 1.1.2.18, literal c, Resolución 400 de 1995).

La Resolución 2375 de 2006 de la Superintendencia Financiera, remite a la Ley 964 de 2005 y a la Ley 222 de 1995 respecto a la firma, certificación y consolidación de estados financieros.

El alcance del deber, como indicador base para este estudio, está definido en el marco jurídico, donde se identifican sus elementos, que se presentan en el siguiente cuadro:

Tabla 16. Elementos del deber de información

Sujeto pasivo	Sociedades por acciones Sociedades de responsabilidad limitada Entidades cooperativas Entidades sin ánimo de lucro Nación, entidades públicas descentralizadas por servicios y territorialmente Gobiernos extranjeros y entidades públicas extran Organismos multilaterales de crédito Entidades extranjeras Sucursales de sociedades extranjeras		
	Patrimonios autónomos fiduciarios Fondos o carteras colectivas Universalidades jurídicas resultantes de implementación de titularización hipotecaria por parte de entidades del sector solidario, asociaciones mutualistas de ahorro y crédito, cooperativas financieras, los fondos de empleados, el Fondo Nacional del Ahorro y cualesquiera otra entidad diferente de los establecimientos de crédito (artículos 1 y 12 Ley 546 de 1999)		
Carga o gravamen	Suministrar información previa	Solicitud de información Prospecto de Información	
	Actualizar información	Información Periódica	Adopción de recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas en Colombia
			De fin de ejercicio
			De periodos intermedios
		Información Relevante	Situación financiera y contable
			Situación jurídica
			Situación comercial y laboral
Situaciones de crisis empresarial			
		Emisión de valores	

Fuente: *Elaboración propia*

Un sujeto pasivo obligado a cumplir el mandato legal, -en el cual se incluye la posibilidad de considerar como emisores de valores, entes sin personalidad jurídica- y una carga o gravamen.

La carga o gravamen que se impone a los emisores de valores cuenta con regulación en cuanto a contenido mínimo (información financiera, económica, jurídica, contable, de crisis empresarial, situación laboral, emisiones de valores), forma y oportunidad en que debe cumplirse con el suministro y actualización de información.

La forma de presentar la información ha sido estandarizada; asume la modalidad de documento escrito y ordenado conforme a las disciplinas jurídica, financiera y contable (formato de solicitud, prospecto de

información, estados financieros, formatos para el reporte de información periódica e información relevante).

El contenido de la información es el que señale ya el marco jurídico o el que la Superintendencia Financiera estime, conforme a las facultades que dicho marco le atribuye. También se ha estandarizado a partir de parámetros locales señalados por el legislador colombiano en cada una de las disposiciones que integran el marco jurídico que se estudia.

Respecto al cumplimiento del deber de suministro de información y de actualización, se evidencia en el marco jurídico, que existe un ente estatal -Superintendencia Financiera de Colombia-, ante el cual se cumplen las obligaciones de suministro de información.

La Superintendencia Financiera tiene soporte constitucional en la función de inspección, vigilancia y control de las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público, atribuida al Presidente de la República (artículo 189, numeral 24 Constitución Política de Colombia).

Así mismo existen unos instrumentos diseñados por el regulador, orientados a velar por el cumplimiento del deber y, en consecuencia, a proteger el derecho del inversionista a estar informado. Ellos son: el control ejercido por la Superintendencia Financiera de Colombia, la acción de responsabilidad civil y la regulación del uso de información privilegiada.

El control ejercido por la Superintendencia Financiera de Colombia tiene dos facetas, una de orden administrativo y otra de orden sancionatorio. En la primera se ubica la facultad para expedir autorización mediante la cual ordene la inscripción de los emisores y valores en el Registro Nacional de Valores y emisores y la facultad para instruir a sus vigilados sobre el cumplimiento del deber, mediante la expedición de actos administrativos y en la segunda, la facultad para imponer sanciones -amonestación, multa, remoción de funcionarios, cancelación de inscripción, inhabilidad para el ejercicio de algunos cargos-, cuando se incurra en conductas consideradas en la Ley 964 de 2005 como infracciones al deber de suministro de información por parte de los emisores de valores).

La acción de responsabilidad civil, existente en el ordenamiento jurídico colombiano desde antes de la expedición de la Ley 964 de 2005, concibe como hecho generador de responsabilidad en cabeza del emisor de valores, no suministrar información al mercado en las oportunidades que la ley lo exija.

En la regulación contenida en la Resolución 1200 de 1995 del Superintendente de Valores, la información privilegiada como mecanismo de control de cumplimiento del deber, se observan fundamentalmente tres situaciones en las que la información puede ser considerada como privilegiada:

- a) Que esté sujeta a reserva.
- b) Que no ha sido puesta en conocimiento del público no obstante existir el deber jurídico para hacerlo, y
- c) Aquel tipo de información concreta a la que no ha tenido acceso el público y que de haberla conocido habría sido considerada por cualquier inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores.

En la regulación penal, se observa que la conducta tipificada como delito, es el uso indebido de información conocida por razón o con ocasión de su cargo o función y que no sea objeto de conocimiento público, para obtener provecho para sí o para un tercero mediante la negociación de determinada acción, valor o instrumento registrado en el Registro Nacional de Valores.

Las propiedades de la estructura y contenido del marco jurídico vigente del deber de información a cargo de los emisores de valores descritas en este capítulo, permiten identificar, además, un sistema de flujo de información que se origina en la interacción entre el emisor de la información (emisor de valores) y el receptor de la misma (inversionista) que ocurre en el mercado bursátil y en el mercado de mostrador.

En el mercado bursátil, el emisor de valores prepara y presenta la información previa y su actualización (periódica y relevante), la suministra a la Superintendencia Financiera de Colombia, encargada de administrar el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), obtiene de ésta autorización para hacer la oferta pública de sus valores e inscribe sus valores en la Bolsa de Valores, quien exige se le suministre como mínimo la información presentada ante la Superintendencia Financiera.

En el mercado de mostrador, la preparación, presentación y suministro de información se caracteriza porque no cambia en su contenido. El cambio que se observa es respecto a su destinatario, en este mercado no se suministra información a la Bolsa de Valores.

En el mercado bursátil el inversionista obtiene información a través de la página web de la Superintendencia Financiera, de la Bolsa de Valores y del

emisor de valores, mientras que en el mercado de mostrador, la obtendrá de la Superintendencia Financiera y del emisor de valores.

Integrando las propiedades del marco jurídico que se estudia y del sistema de flujo de información, se observa como propiedad general que aquel procura proveer al mercado de valores de una información mínima y posibilita el acceso a ésta por parte del inversionista, en tanto que la información, en sentido económico, es un elemento sin el cual los procesos de asignación de recursos, elección y decisión no se llevarían a cabo de manera eficiente.

1. BIBLIOGRAFÍA

DOCTRINA

ALEXANDER, Gordon J y otros. Fundamentos de Inversiones. Prentice Hall.3ª edición, México 2006.

BAENA TOVAR, Nuria. La regulación del abuso del mercado en Europa y Estados Unidos. Dirección de Estudios. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Monografías número 1, 2002. Publicada en www.cnmv.es.

BELANDO GARÍN, Beatriz. La protección pública del inversor en el mercado de valores. Civitas, Madrid, 2004.

BENEYTO, José María y otros. El Espacio Financiero Único en la Unión Europea. Los mercados de valores. Marcial Pons. España 2005.

BODIE, Zvie y otros. Principios de Inversiones. 5ª edición. Mc Graw Hill Books, España 2004.

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Reglamento General

----- Circular BVC 006 del 17 Febrero de 2005

CACHÓN BLANCO, José Enrique. Derecho del Mercado de Valores. Tomo I. Dykinson. Madrid. 1992.

CALSAMIGLIA, Albert. Racionalidad y Eficiencia del Derecho, Biblioteca de Ética, Filosofía del Derecho y Política, México, 1997.

CALVO GARCÍA, Manuel. Teoría del Derecho. 2ª edición, Tecnos, 1992.

CARMICHAEL, Jeffrey y Michael Pomerleano. Desarrollo y Regulación de Instituciones Financieras no Bancarias. Banco Mundial en Coedición con Mayol Ediciones S.A, Bogotá, 2005.

CONGRESO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Gaceta del Congreso, año IV, N° 61.

COOTER, Robert y otro. Derecho y Economía. Fondo de Cultura Económica. México, 2002.

CRUZ ROCHE, Pedro. "La información en las bolsas de valores". En el texto Curso de Bolsa y Mercados Financieros. Publicación del Instituto Español de Analistas Financieros, del cual es director José L. Sánchez de Valderrama, Ariel Economía, 3ª edición, 2001.

DICCIONARIO DE LA REAL ACADEMIA DE LA LENGUA ESPAÑOLA

FABOZZI, Frank. Mercados e Instituciones Financieras. Prentice Hall, 1996.

FORMARIZ, Francisco. "Las Bolsas: organización y funcionamiento" en Curso de bolsa y mercados financieros. Publicación del Instituto Español de Analistas Financieros (Director José L. Sánchez Fernández de Valderrama), Ariel Economía, 2001.

GARCÍA SANTOS, Maria Nieves. La Importancia de la comunicación pública societaria en Revista Iberoamericana de Mercados de Valores. Marzo 2002, N° 5.

GRANDIO DOPICO, Antonio y otros. Mercados Financieros. Mc Graw Hill. Interamericana de España, 1998.

IOSCO. *Principles and Objectives of Securities Regulation*, 2003 en www.iosco.org -----. *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers, Report of the Technical Committee of IOSCO* (2005). En www.iosco.org/library

LOPES DE ALMEIDA, Alexandre y Jorge Vieira da Costa Junior. La información financiera en el mercado de capitales Brasileño. Revista Iberoamericana de Mercados de Valores. Marzo 2002, Número 5.

MADURA, Jeff. Mercados e Instituciones Financieras. 5ª edición. Thompson Learning. México, 2001.

MARTÍNEZ NEIRA, Néstor Humberto. Cátedra de Derecho Bancario, 2ª edición, Legis, Bogotá, 2004.

-----. Intervención del Estado en mercado público de valores. Editorial Temis, Bogotá, 1986.

MILLÁN PEREIRA, Juan Luís. La Economía de la Información. Editorial Trotta, Madrid, 1993.

MINISTERIO DE HACIENDA, Banco Mundial, Fedesarrollo. Misión de estudios del mercado de capitales. Santafé de Bogotá: 1996.

MIRANDA LONDOÑO, Alfonso y otro. Intervención Pública, regulación administrativa y economía: elementos para la definición de los objetivos de la regulación. Coedición Universidad del Quindío y Corporación José Ignacio de Márquez, 2005.

NORTH, Douglas C. Instituciones, cambio institucional y desempeño económico. Fondo de Cultura Económica, México, 2001.

PÉREZ CARBALLO, Alfonso. “La protección de los inversores y la transparencia”. En ‘El espacio financiero único en la Unión Europea’, recopilación de estudios realizada por José María Beneyto y Alfonso Martínez Echevarría, publicada por Marcial Pons, ediciones jurídicas y sociales, Madrid 2005.

PINDYCK, Robert y otro. Microeconomía. 5ª edición, Prentice Hall, Madrid 2003

ROEMER, Andrés. Introducción al Análisis Económico del Derecho. Fondo de Cultura Económica, México, 1998.

RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio y otros. Temas de Derecho Financiero Contemporáneo. Editorial Universidad del Rosario, Bogotá, 2006.

SAMUELSON, Paul A y William Nordhaus. Economía. 16edición. Mc Graw Hill Books, Madrid, 2006.

SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, José L. Curso de Bolsa y Mercados Financieros. Ariel Economía, España 2002.

SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Memorando OJ-055, Febrero 15 de 1984. Superintendencia Bancaria. En Jurisprudencia Doctrinas y Conceptos de la Comisión Nacional de Valores. Volumen II, 1984.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Concepto Superintendente Delegado para Emisores número 20045-1124 del 7 de Julio de 2004. En Boletín Jurídico de la Superintendencia de Valores, Julio 2004.

ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando. Una aproximación a la protección del inversor en el mercado de valores en la obra “Temas de Derecho Financiero contemporáneo”, recopilación hecha por Sergio Rodríguez Azuero, Erick Rincón Cárdenas y Juan Jacobo Villegas. Editorial Universidad del Rosario, Bogotá, 2006.

JURISPRUDENCIA CONSULTADA

CONSEJO DE ESTADO. Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta, sentencia del 18 de Agosto de 1989. Magistrado Ponente: Jaime Abella Zárate.

CORTE CONSTITUCIONAL DE COLOMBIA. Sentencia T-512 de Septiembre 9 de 1992. Magistrado Ponente: José Gregorio Hernández Galindo. Sentencia C-133 de Abril 1 de 1993. Magistrado Ponente: Vladimiro Naranjo Mesa. Sentencia C-053 de Febrero 16 de 1995. Magistrado Ponente: Eduardo Cifuentes Muñoz. Sentencia C-397 de Septiembre 7 de 1995. Magistrado Ponente: José Gregorio Hernández Galindo. Sentencia T-552 de Noviembre 27 de 1995. Magistrado Ponente: José Gregorio Hernández Galindo. Sentencia T-856 de Junio 10 de 2000. Magistrado Ponente: Fabio Morón Díaz. Sentencia C-1162 de Septiembre 6 de 2000. Magistrado Ponente: José Gregorio Hernández Galindo. Sentencia C-099 de Febrero 11 de 2003 Magistrado Ponente: Jaime Córdoba Triviño. Sentencia C-028 de Enero 26 de 2006 Magistrado Ponente: Humberto Sierra Porto. Sentencia C-530 de Julio 12 de 2006 Magistrado Ponente: Eduardo Montealegre Lynett.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA. Sala Constitucional. Sentencia de Mayo 15 de 1981. Magistrado Ponente Mario Latorre Rueda. Sala de Casación Civil. Sentencia 6146 de Agosto 2 de 2001. Magistrado Ponente: Carlos Ignacio Jaramillo Jaramillo.

REGULACIÓN

Código Contencioso Administrativo

Constitución Política de Colombia

Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Bancaria

Circular Externa 007 de 2001 del Superintendente de Valores

Circular Externa 032 de 2006 de la Superintendencia Financiera

Circular Externa 041 de 2006 de la Superintendencia Financiera

Circular Externa 052 de 2006 de la Superintendencia Financiera

Circular Externa 003 de 2007 de la Superintendencia Financiera

Circular Externa 028 de 2007 de la Superintendencia Financiera

Circular Externa 042 de 2007 de la Superintendencia Financiera

Decreto 410 de 1971

Decreto 663 de 1993

Decreto 2649 de 1993

Decreto 2650 de 1993

Decreto 1564 de 2005

Decreto 3139 de 2005

Decreto 4327 de 2005

Decreto 3140 de 2006

Decreto 1076 de 2007

Decreto 2175 de 2007

Ley 32 de 1979
Ley 964 de 2005
Ley 43 de 1990
Ley 45 de 1990
Ley 35 de 1993
Ley 100 de 1993
Ley 222 de 1995
Ley 527 de 1999
Ley 546 de 1999
Ley 599 de 2000

Resolución 400 de 1995 Sala general de la Superintendencia de Valores

Resolución 1200 de 1995 Superintendente de Valores

Resolución Externa 8 de 2000. Junta Directiva del Banco de la República

Resolución 497 de 2003 Superintendencia de Valores

Resolución 0893 de 31 de Mayo de 2006 de la Superintendencia Delegada para Emisores, Portafolios de Inversión y otros Agentes

Resolución 1500 de 5 de Septiembre de 2006 de la Superintendencia Delegada para Emisores, Portafolios de Inversión y otros Agentes

Resolución 2375 de 2006 Superintendencia Financiera

PÁGINAS DE INTERNET

www.bvc.com.co

www.cnve.es

www.conasev.gob.pe

www.constitucional.gov.co

www.iosco.org

www.noticieroficial.com

www.oecd.org

www.superfinanciera.gov.co