



GACETA DEL CONGRESO

SENADO Y CAMARA

(Artículo 36, Ley 5a. de 1992)

IMPRESA NACIONAL DE COLOMBIA

www.imprenta.gov.co

ISSN 0123 - 9066

AÑO XIV - Nº 294

Bogotá, D. C., jueves 26 de mayo de 2005

EDICION DE 56 PAGINAS

DIRECTORES:

EMILIO RAMON OTERO DAJUD
SECRETARIO GENERAL DEL SENADO
www.secretariassenado.gov.co

ANGELINO LIZCANO RIVERA
SECRETARIO GENERAL DE LA CAMARA
www.camara.gov.co

RAMA LEGISLATIVA DEL PODER PUBLICO

SENADO DE LA REPUBLICA

PONENCIAS

PONENCIA PARA SEGUNDO DEBATE EN LA PLENARIA DEL SENADO DE LA REPUBLICA AL PROYECTO DE LEY NUMERO 033 DE 2004 CAMARA, 234 DE 2005 SENADO

por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

Doctor

LUIS HUMBERTO GOMEZ GALLO

Presidente

Demás miembros del honorable Senado de la República

Nos permitimos rendir ponencia para cuarto debate en el Senado de la República del Proyecto de ley número 033 de 2004 Cámara y número 234 de 2005 Senado, *por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones*, el cual fue presentado por el Gobierno Nacional el pasado 20 de julio a consideración del Congreso de la República, aprobado en primer debate por la Comisión Tercera de la Cámara de Representantes el pasado 12 de octubre, en la Plenaria de dicha Corporación el 13 de diciembre y en tercer debate por la Comisión Tercera del Senado de la República el 19 de mayo.

El texto de la ponencia está dividido en cinco partes. En la primera parte (contenido del proyecto) se describen los principales aspectos que este regula, siguiendo el orden de cada uno de sus siete títulos. En una segunda parte (Modificaciones introducidas al proyecto durante el trámite del primer debate), se señalan los ajustes realizados al texto presentado por el Gobierno Nacional en la Comisión Tercera de la Cámara de Representantes. En una tercera parte (Modificaciones al proyecto para el trámite del segundo debate), se describen los ajustes adicionales al texto introducidos en la Plenaria de la honorable Cámara de Representantes. En una cuarta parte (Modificaciones introducidas al proyecto durante el trámite del tercer debate), se describen las

modificaciones efectuadas al texto por la Comisión Tercera del Senado de la República.

Finalmente, en la quinta parte (Propuestas de modificaciones al proyecto para el trámite del cuarto debate) se mencionan los ajustes que consideramos pertinente realizar al proyecto.

1. Contenido del proyecto gubernamental

El proyecto contiene normas orientadas a la modernización de la regulación del mercado de valores colombiano, las cuales facilitarán mayores niveles de crecimiento, alternativas de financiación diferentes al tradicional mercado intermediado y un mayor nivel de inversión por parte de los agentes nacionales y extranjeros.

Mediante la Ley 35 de 1993 se establecieron los objetivos, criterios e instrumentos de la intervención gubernamental en el mercado de capitales, con un marcado énfasis en las actividades del sector financiero, desconociendo las especificidades propias del mercado de valores. Con este proyecto se pretende subsanar esta falencia, estableciendo normas de naturaleza marco que definen los objetivos, criterios e instrumentos de intervención del Gobierno Nacional en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público que se efectúen mediante valores (capítulos primero y tercero del título primero).

Adicionalmente, dentro de las normas de naturaleza marco, el proyecto define el concepto de valor y las actividades que conforman el mercado de valores (capítulo segundo del título primero).

Por otra parte, se incorporan una serie de disposiciones de naturaleza ordinaria para responder a necesidades concretas del mercado: funciones adicionales de supervisión para la Superintendencia de Valores y creación del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (título segundo); regulación de los sistemas de compensación y liquidación de valores (título tercero); disposiciones orientadas al funcionamiento ordenado del mercado (título cuarto); régimen de protección a los inversionistas (título quinto); régimen sancionatorio (título sexto) y disposiciones finales (título séptimo).

A continuación nos permitimos sintetizar los principales aspectos del proyecto:

1.1. Objetivos y criterios de la intervención del Gobierno Nacional, concepto de valor y actividades del mercado de valores (Capítulos Primero y Segundo del Título Primero)

El proyecto contiene los objetivos y criterios que limitan y orientan las facultades de intervención del Gobierno Nacional en las actividades del mercado de valores. Estos objetivos y criterios recogen las recomendaciones de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), en lo que hace a la protección de los derechos de los inversionistas, la promoción del desarrollo y la eficiencia del mercado de valores, la prevención y manejo del riesgo sistémico y la preservación del buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado y, en general, la confianza del público en el mismo.

Paralelamente a los objetivos, los criterios establecidos en el proyecto fijan la línea de acción del Gobierno Nacional, garantizando a los actores del mercado reglas claras que buscan la seguridad jurídica y la protección contra posibles arbitrariedades o abusos por parte del mismo cuando ejerza las facultades de intervención.

Los criterios incluidos en el proyecto propenden por promover el desarrollo del mercado de valores y su conocimiento por parte del público; contar con regulación y supervisión ajustadas a las innovaciones tecnológicas, facilitando el desarrollo de nuevos productos y servicios, con normas y procedimientos ágiles, flexibles y claros; por la adopción de decisiones administrativas en tiempos razonables y con las menores cargas administrativas posibles; y por establecer costos de supervisión y disciplina del mercado eficiente y equitativamente.

Igualmente, tienen por objeto evitar que se impida o restrinja la competencia; dar prelación al sentido económico y financiero sobre la forma, al determinar si algún derecho o instrumento es un valor, o si alguna actividad es de aquellas que requieran autorización o registro y, en general, cuando se expidan normas dirigidas a la protección de los derechos de los inversionistas; por dotar al mercado de valores de información oportuna, completa y exacta; por garantizar que las operaciones realizadas en el mercado de valores sean llevadas hasta su puntual y exacta compensación y liquidación; y, finalmente, por evitar los arbitrajes regulatorios.

De otra parte, paralelo al señalamiento de los objetivos y criterios de la intervención, el proyecto precisa los elementos que constituyen el concepto de valor como un derecho de naturaleza negociable, el cual hace parte de una emisión y cuyo propósito es la captación de recursos del público. Este artículo contiene una lista amplia de carácter simplemente enunciativo de posibles representaciones de valores que comprenden todos aquellos fenómenos financieros que tienen como efecto la captación de recursos del público, tales como las acciones, los bonos, los papeles comerciales, los certificados de depósito de mercancías, los certificados de depósito a término y las cédulas hipotecarias.

El proyecto, como último aspecto de la limitación del marco de la intervención del Gobierno Nacional en la materia, establece lo que se entiende por actividades del mercado de valores, tales como la emisión y oferta de valores, la intermediación de valores, el depósito y la administración de valores, la administración de sistemas de negociación o de registro de valores, futuros, opciones y demás derivados, la compensación y liquidación de valores, la calificación de riesgos, la autorregulación y el suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de la misma.

Las personas que realicen dichas actividades se considerarán participantes del mercado, deberán contar con la previa inscripción en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, y serán supervisados por parte de la Superintendencia de Valores, salvo que se encuentren sujetas a la supervisión de otra superintendencia.

1.2. Facultades de intervención del Gobierno Nacional en el Mercado de Valores (Capítulo Tercero del Título Primero)

El artículo cuarto del proyecto, asigna directamente al Gobierno Nacional las facultades de intervención en el mercado de valores, con lo cual se elimina la Sala General de la Superintendencia de Valores, cuerpo colegiado integrado por el Viceministro Técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Viceministro de Desarrollo Empresarial del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, el

Superintendente Bancario, el Superintendente de Sociedades y un miembro designado por el Presidente de la República.

Con esta modificación se elimina el arbitraje regulatorio existente en el mercado de capitales colombiano, ya que en la actualidad la regulación en materia financiera y aseguradora es expedida de manera directa por el Gobierno Nacional (Presidente de la República y Ministro de Hacienda y Crédito Público), mientras que en materia de valores es dictada por la citada Sala. Adicionalmente, con la eliminación de la Sala se pretende fortalecer a la Superintendencia de Valores en su rol de supervisor del mercado.

Las facultades previstas en el proyecto recogen en esencia las establecidas en la normatividad vigente para la Sala General de la Superintendencia de Valores, realizando la necesaria actualización frente a la dinámica propia de nuestro mercado de valores.

El proyecto, dentro de los límites propios de las normas marco, señala una serie de limitaciones para la intervención gubernamental, de manera que el Gobierno Nacional no pueda, vía decreto, intervenir en ciertas áreas o aspectos. Las principales limitaciones que señala el proyecto son las siguientes:

- Solamente se podrá reconocer la calidad de valor a los instrumentos financieros que reúnan las características que integran el concepto de valor (literal b) del artículo cuarto).

- Únicamente se podrán calificar como ofertas públicas las que se dirijan a personas no determinadas o a sectores o grupos de personas relevantes, o que se realicen por algún medio de comunicación masiva para suscribir, enajenar o adquirir valores.

- Exclusivamente se podrán autorizar operaciones a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, que no correspondan al objeto exclusivo de entidades financieras y aseguradoras. Igualmente, el Gobierno Nacional no podrá reducir los tipos de operaciones actualmente autorizadas en las normas vigentes a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

- El Gobierno Nacional no podrá autorizar a las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria, la realización de operaciones que correspondan al objeto exclusivo de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

1.3. Funciones de la Superintendencia de Valores y Régimen de Contribuciones (artículos 6° y 8° del Título Segundo)

El proyecto asigna nuevas facultades a la Superintendencia de Valores frente a las entidades sometidas a su inspección y vigilancia permanente, orientadas a fortalecerla en su rol de supervisor del mercado de valores.

Dentro de las nuevas facultades cabe destacar la señalada en el literal e) de este artículo, mediante la cual la Superintendencia de Valores podrá ejercer frente a los intermediarios que no estén sujetos a su inspección y vigilancia permanente, las mismas funciones que ejerce actualmente frente a los intermediarios vigilados, solo en cuanto a su actividad de intermediación.

Esta facultad es de vital importancia, dado que en la actualidad existen sujetos como las mesas de dinero que realizan las actividades propias del mercado de valores sin sujeción a las normas vigentes y con un mínimo control por parte del Estado, con lo cual se vulnera la confianza en el mercado. En concordancia con lo anterior, el proyecto establece en el párrafo tercero del artículo 63, la posibilidad para que el Gobierno Nacional someta a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, a los intermediarios de valores que se anuncien al público como prestadores de servicios en el mercado de valores y/o los ofrezcan al público.

Por otra parte, el proyecto contiene un nuevo régimen en materia de contribuciones a partir del cual la liquidación de las cuotas se realizará de acuerdo con la actividad que cada agente realice en el mercado de valores, con lo cual las cuotas que correspondan a los mismos estarán en función, en la mayoría de los casos, con el monto de sus operaciones y no con el patrimonio de las mismas.

1.4. Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (artículo 7° del Título Segundo)

El proyecto plantea el establecimiento del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores – SIMEV, sistema que va a estar conformado por el Registro Nacional de Valores y Emisores, el Registro Nacional de Agentes del Mercado y el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. Los objetivos de este sistema son, entre otros, la profesionalización de la actuación de los diversos actores en el mercado de valores y permitir que el mercado cuente con información clara, suficiente y oportuna, no sólo de los valores y de sus emisores sino de todos aquellos que participen en el mercado.

Conviene resaltar que los dos primeros registros (Registro Nacional de Valores y Emisores y Registro Nacional de Agentes del Mercado) resultan de la escisión del actual Registro Nacional de Valores e Intermediarios, mientras que el tercero (Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores) se está creando con el propósito de inscribir las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero y las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión.

Con la implementación de este registro se busca elevar los estándares de la industria de valores, en la medida en que deben acreditarse, previamente a la inscripción, unas condiciones mínimas para actuar en el mercado y para el desempeño de los cargos, lo cual se asegura mediante la práctica de exámenes tanto para el ingreso como para la permanencia.

1.5. Sistema de Compensación y Liquidación de Operaciones y del Depósito de Valores (Título Tercero)

Sea lo primero mencionar que los sistemas de compensación y liquidación seguros y eficientes constituyen un elemento fundamental para el buen funcionamiento del mercado de capitales, toda vez que a través de estos se transfieren los fondos entre los diversos agentes. Además, su inadecuado funcionamiento sería una de las principales causas del incremento en el riesgo sistémico.

Especial mención debe hacerse de la incorporación en el proyecto del “principio de finalidad”, el cual es de usanza internacional en la mayoría de los sistemas de compensación y liquidación que existen. Este principio implica que las operaciones sobre valores y las obligaciones que se deriven de las mismas siempre serán firmes, irrevocables, exigibles y oponibles frente a terceros, a partir del momento en que las órdenes de transferencia de fondos o valores hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.

De forma paralela a este principio, se establece que las garantías entregadas por cuenta de los participantes a un sistema, sean propias o de un tercero, no pueden ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, administrativa o judicial, hasta tanto no se cumplan enteramente las obligaciones derivadas de tales operaciones u órdenes.

Por otra parte, el proyecto regula la creación de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, cuyo objeto es constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que se deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, asumiendo tal carácter frente a las partes en la operación de forma irrevocable, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí. El propósito de estas cámaras es el de reducir o eliminar los riesgos de contraparte.

Estas normas son importantes pues permitirán que en el futuro nuestro país cuente con Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, lo que a la fecha no ha sido posible por ausencia de una legislación sobre la materia.

1.6. Funcionamiento Ordenado del Mercado (Título Cuarto)

En el capítulo primero de este título se incorporan normas en materia de inhabilidades, la figura del contralor normativo, remisión a las normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y derechos sobre valores en caso de liquidación, aplicables a las entidades sometidas a

la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

Aspecto esencial de este capítulo es la creación del contralor normativo, figura que busca que la actuación de las sociedades comisionistas de bolsa se ajuste a las normas legales del mercado de valores, evitando que en desarrollo de su actividad se desborde su objeto social y se vulneren los intereses de sus clientes. El contralor normativo es un estándar internacional para quienes actúan en el mercado de valores.

Por otra parte, el proyecto establece la aplicación a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores de las normas previstas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, sobre constitución, reglas de conducta y obligaciones legales de las entidades vigiladas, de sus administradores, directores, representantes legales, revisores fiscales y funcionarios, sobre representación legal, pago y representación del capital, negociación de acciones, prevención de actividades delictivas y defensor del cliente, entre otros.

Adicionalmente, el proyecto establece la separación de los recursos propios de las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores de los bienes que haya recibido de terceros para su custodia, administración, transferencia o para la ejecución de negocios o encargos. Con esta disposición se impedirá que en caso de liquidación los recursos de terceros entren a formar parte del proceso liquidatorio.

Dentro de este título cabe resaltar las normas del capítulo segundo sobre autorregulación y disciplina del mercado. La autorregulación comprende el ejercicio de las siguientes funciones: normativa (consistente en la adopción de normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación); de supervisión (consistente en la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación) y disciplinaria (consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación).

En la medida en que en la actualidad, agentes diferentes a las sociedades comisionistas de bolsa realizan actividades de intermediación de valores, el proyecto de ley amplía el ámbito de la autorregulación imponiendo la obligación de autorregularse a todas las personas que realicen dichas actividades, eliminando el arbitraje regulatorio existente y permitiendo que esta función abarque a todos quienes realicen este tipo de actividades, independientemente de su naturaleza.

Con el fin de preservar los buenos usos de los participantes del mercado de valores, propender por el cumplimiento de sus compromisos, profesionalizar el mercado y la actividad de los intermediarios y velar por el cumplimiento y efectividad de la regulación, la adopción de normas en materia de autorregulación constituye elemento esencial para el buen funcionamiento del mercado. Esta función complementaría la labor de la Superintendencia de Valores como supervisor del mercado y de sus agentes.

1.7. Régimen de Protección a los Inversionistas (Título Quinto)

En el capítulo primero del presente título se establecen disposiciones en materia de deberes y funcionamiento de las sociedades inscritas, es decir, aquellas sociedades anónimas que tengan acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Con el proyecto de ley se incluyen una serie de estándares mínimos de gobierno corporativo orientados a incrementar la confianza del público inversionista en el mercado de valores y a introducir conceptos de eficiencia y competitividad en las empresas colombianas, con lo cual se garantizará la posibilidad para estas de obtener otras fuentes de financiamiento para los proyectos que buscan adelantar con menores costos de capital.

Bajo la anterior perspectiva, el proyecto pretende facilitar el acceso de los accionistas minoritarios en las juntas directivas de las sociedades inscritas, permitiendo que estas consideren sistemas de elección

diferentes al cuociente electoral, los cuales deberán ser establecidos y regulados por parte del Gobierno Nacional. Estos sistemas serán válidos siempre que permitan a los accionistas minoritarios tener una participación en las juntas directivas superior a la que les correspondería de aplicarse el sistema de cuociente electoral.

Adicionalmente, el proyecto establece la obligatoriedad legal para que las juntas directivas de las sociedades inscritas respondan a las propuestas que le formulen un número plural de accionistas que representen por lo menos el 5% de acciones suscritas. Las decisiones que adopten las juntas directivas frente a las propuestas presentadas deben ser claramente motivadas, de acuerdo con lo señalado en el proyecto.

Por otra parte, con el propósito de facilitar los procesos de emisión y colocación de acciones de las sociedades inscritas, el proyecto plantea dos importantes modificaciones al contenido del reglamento de suscripción de acciones previsto en el Código de Comercio. Por una parte, se extiende el plazo de la oferta hasta por el término de un año y por otra, se señala que el precio al cual se ofrezcan las acciones debe ser el resultado de un estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente.

Adicionalmente, el proyecto, buscando la protección de los inversionistas, establece que los procesos de readquisición de acciones y enajenación posterior se deben realizar mediante mecanismos que garanticen igualdad de condiciones a todos los accionistas, para lo cual el precio de readquisición se debe fijar con base en un estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente.

Por otra parte, el proyecto condiciona la eficacia de los acuerdos de votación entre accionistas al cumplimiento de un requisito adicional al previsto en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995 (en la actualidad la eficacia de estos acuerdos se condiciona a que consten por escrito y a que se entreguen al representante legal para su depósito en las oficinas de la administración de la sociedad), consistente en la divulgación de los mismos al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores. Este requisito adicional busca incrementar la calidad, oportunidad y suficiencia de la información como elemento fundamental para la toma de decisiones en el mercado de valores.

En el capítulo segundo del presente título se establecen normas en materia de juntas directivas y comité de auditoría de los emisores de valores. En efecto, el proyecto determina que las juntas directivas de los emisores de valores deberán estar compuestas por un mínimo de cinco y un máximo de diez miembros, de los cuales cuando menos el 25% deben ser independientes.

De otra parte, el proyecto consagra la figura del comité de auditoría, encargado de supervisar el cumplimiento del programa de auditoría interna y velar porque la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a la ley, para lo cual deberá aprobar los estados financieros de la sociedad antes de ser sometidos a consideración de la junta directiva y del máximo órgano social.

Las normas en materia de miembros independientes de juntas directivas y comité de auditoría no les serían aplicables a la Nación, los departamentos, distritos, municipios, el Banco de la República, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, Fogafín, a los organismos multilaterales de crédito, a los Estados y gobiernos extranjeros y a las entidades constituidas en el extranjero.

Finalmente, a las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria no les serían aplicables las normas previstas en los artículos 29 (mecanismos de elección de miembros de junta directiva diferentes al cuociente electoral), 31 (contenido del reglamento de suscripción de acciones), 32 (readquisición de acciones y enajenación posterior) y 35 (Comité de Auditoría) del proyecto.

Las anteriores disposiciones pretenden actualizar el marco legal colombiano en materia de gobierno corporativo, atendiendo los principios formulados por la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, OECD, y las recomendaciones incluidas en

el “White Paper” de gobierno corporativo desarrollado por dicha entidad.

1.8. **Infracciones y Sanciones Administrativas (Título Sexto)**

El proyecto regula tanto la parte sustantiva como procedimental del régimen sancionatorio aplicable al mercado de valores, estableciendo el catálogo de conductas y situaciones que son consideradas infracciones, los principios que orientan la facultad sancionatoria de la Superintendencia de Valores, los criterios para la graduación de las sanciones, los tipos de sanciones y el procedimiento sancionatorio.

Por otra parte, el proyecto acoge de una forma ordenada y sistemática todas las normas relativas a las infracciones y sanciones dentro del mercado de valores, las cuales se encuentran en la actualidad dispersas en varios cuerpos normativos. Además, unifica los procedimientos aplicables a las Superintendencias Bancaria y de Valores, eliminando los arbitrajes regulatorios.

1.9. **Disposiciones finales (Título Séptimo)**

En estas disposiciones el proyecto de ley incorpora varios aspectos que se relacionan directamente con el mercado de valores, tal como se explica a continuación.

El proyecto establece reglas para las acciones revocatorias o de simulación en procesos de titularización. Para el efecto, se establece que estas acciones no procederán respecto de procesos de titularización de activos, cuando los valores resultantes de la titularización hayan sido debidamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores y colocados en el mercado de valores.

Esta medida tiene su razón de ser dado que la titularización conlleva la salida definitiva del patrimonio del originador del activo subyacente, motivo por el cual los bienes titularizados no pueden volver al patrimonio de la entidad intervenida para responder por sus obligaciones con terceros, en el caso de acciones revocatorias o de simulación.

Respecto de la negociación de los bonos pensionales, el proyecto señala que la misma puede efectuarse en los mercados de valores, a través de los intermediarios financieros o con las entidades que determine el Gobierno Nacional, en las condiciones y conforme a los procedimientos que permitan lograr un mayor valor de negociación para el afiliado.

Igualmente, se establece que le corresponderá al Gobierno Nacional determinar los casos en los cuales los emisores de estos bonos deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores y las condiciones especiales de su inscripción.

De otra parte, el proyecto con el propósito de otorgar mayor liquidez y profundidad al mercado de valores, permite que los recursos de los fondos administrados por la sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión y los de las reservas técnicas de las compañías de seguros, sean utilizados para celebrar operaciones con derivados, transferencias temporales de valores y operaciones asimiladas, así como para otorgar garantías que respalden estas operaciones.

Adicionalmente, el proyecto señala las disposiciones que serán aplicables a la Nación y al Banco de la República, precisando qué actividades puede este último adelantar en el mercado de valores, su régimen de inscripción en el SIMEV y la supervisión por parte de la Superintendencia de Valores.

Por otro lado, con el objeto de asegurar la transparencia en el ejercicio de la actividad de los fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión y de las titularizaciones de que trata la Ley 546 de 1999, se establece que los bienes que formen parte de estos y para todos los efectos legales, no hacen parte de los bienes de las entidades que los administren y constituirán un patrimonio independiente y separado que responderá únicamente por las obligaciones que en su nombre contraiga el administrador que tenga la capacidad de representarlo. Con este artículo se evita que los acreedores de las primeras persigan o embarguen los bienes de propiedad de terceros en administración.

Con el propósito de dar continuidad a las labores de inscripción de los valores y los intermediarios, e inscripciones especiales que realiza actualmente la Superintendencia de Valores y no generar traumatismos con la entrada en vigencia del proyecto, se establece que tanto los valores como los intermediarios que aparezcan inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se considerarán inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, sin que sea necesario ningún trámite.

Asimismo, se prevé tal circunstancia tanto para las entidades que hubiesen obtenido autorización antes de la entrada en vigencia de la presente ley para desempeñar actividades como agentes del mercado, como para las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero o quien haga sus veces, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero y las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión, que hayan cumplido con el trámite de posesión conforme a la ley.

Adicionalmente, se autoriza al Gobierno Nacional para que pueda compilar las normas del proyecto, así como otras normas de rango legal relacionadas con su contenido para conformar de esta manera el Estatuto Orgánico del Mercado de Valores, con lo cual se ataca la actual dispersión normativa de las disposiciones con rango legal aplicables a este mercado y sus efectos negativos para la confianza de los inversionistas.

El proyecto hace extensivos sus preceptos a las Bolsas, Intermediarios y Sistemas de Compensación y Liquidación de Productos Agropecuarios, Agroindustriales o de otros Activos o Bienes, así como a los intermediarios que transen en ellas y a sus sistemas de compensación y liquidación y a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, en la medida en que desarrollen actividades propias del mercado de valores. Con esta facultad se podrán regular las actividades que adelanten dichas entidades, incluso por fuera del mercado de valores.

Por otra parte, previendo la futura fusión o integración de la Superintendencia de Valores con la Superintendencia Bancaria, el proyecto señala que las funciones radicadas en cabeza de aquella en las normas vigentes, se entenderán asignadas en su integridad a la entidad a la cual se trasladen o a la que resulte del respectivo proceso. Con esta disposición se evitarán interpretaciones erróneas respecto a las competencias de la nueva entidad frente al mercado de valores.

Finalmente, es importante señalar que las actividades del mercado público de valores son de interés público, razón por la cual el proyecto prevé la obligatoriedad de la inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, de las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente, así como la inscripción en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de algunas personas naturales.

La inscripción en tales registros busca garantizar el profesionalismo y la idoneidad de tales agentes, traducéndose en últimas en un mecanismo de protección a los inversionistas. Si estos agentes a su vez delegaran en terceros no autorizados el ejercicio de las actividades a su cargo, el mercado de valores perdería certeza en relación con la idoneidad, solvencia y trayectoria de quienes en él actúan.

2. Modificaciones introducidas al proyecto durante el trámite del primer debate

2.1. Concepto de Valor (artículo 2º)

Se adicionó un párrafo 5º al artículo 2º del proyecto, con el objeto de otorgar absoluta claridad frente a la posibilidad que continuarían teniendo las entidades públicas y privadas, a la luz de la nueva ley, para emitir valores, en los siguientes términos:

“Párrafo 5º. Las empresas públicas y privadas podrán emitir los valores a que se refiere el presente artículo en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional”.

2.2. Actividades del mercado de valores (artículo 3º)

En el literal c) del artículo 3º del proyecto presentado por el Gobierno Nacional se consideraba como una de las actividades del mercado “la administración de fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión”.

Con el propósito de no introducir nuevos arbitrajes regulatorios se adicionó este literal, en el sentido de incluir los fondos comunes ordinarios y los fondos comunes especiales administrados por sociedades fiduciarias. Lo anterior, atendiendo a que su actividad como participantes del mercado de valores es idéntica a la de los fondos mencionados en el proyecto original. Por tanto, se aprobó en primer debate, la siguiente redacción para el literal c) del artículo tercero, el cual califica como una actividad del mercado de valores la administración de carteras colectivas:

“c) La administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, **fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales**”.

Con la redacción aprobada en la Comisión Tercera, el Gobierno Nacional podrá regular integralmente la actividad de administración de fondos de valores, bien sea que estos sean ofrecidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria o la Superintendencia de Valores, eliminando los arbitrajes regulatorios que actualmente existen entre las carteras supervisadas por dichas entidades.

2.3. Intervención en el mercado de valores (artículo 4º)

En el literal c) del artículo 4º del proyecto gubernamental se señalaba como una de las facultades del Gobierno Nacional establecer, entre otros aspectos, “los mecanismos a través de los cuales se **subsanen**” las situaciones de conflicto de interés. Con el propósito de precisar esta facultad, se aprobó adicionar el inciso 1º de este literal con los verbos “revelar” y “manejar”.

Por otra parte, se consideró pertinente precisar la limitación contenida en el inciso 2º de este literal en materia de requerimientos adicionales de capital, con el objeto de dotar de seguridad jurídica a los agentes del mercado.

En consecuencia, los dos primeros incisos del literal c) del artículo 4º del proyecto quedaron así:

“c) Establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores incluyendo, su organización y funcionamiento; el mantenimiento de niveles adecuados de patrimonio, de acuerdo con los distintos riesgos asociados a su actividad; definición, de manera general y previa de las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se **manejen, revelen o subsanen** dichas situaciones, cuando a ello hubiere lugar; la autorización para que desempeñen actividades que no estén actualmente previstas en las normas vigentes, salvo aquellas que correspondan al objeto exclusivo de entidades financieras y aseguradoras; el control y el manejo del riesgo; la separación de los activos propios de los de terceros; lo relacionado con el deber de actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes; el uso de redes de oficinas y redes comerciales; la adquisición de participaciones en su propiedad; el régimen de inversiones y la publicidad”.

“En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá reducir los tipos de operaciones actualmente autorizadas por las normas vigentes a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, **ni modificar los montos mínimos de capital señalados en la ley**”.

Por otra parte, el literal d) del artículo 4º del proyecto disponía que el Gobierno Nacional determinará los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria podrán realizar nuevas actividades de intermediación en el mercado de valores. Con el propósito de permitir que las cooperativas que desarrollan actividad financiera vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria puedan realizar actividades de intermediación, se adicionó este literal en los siguientes términos:

“d) Determinar los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria podrán realizar nuevas actividades de intermediación en el mercado de valores, sin perjuicio de la realización de las operaciones conexas a su objeto social.

En ejercicio de la facultad prevista en este literal, el Gobierno Nacional podrá determinar los casos en los cuales las entidades

vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria podrán realizar actividades de intermediación en el mercado de valores, sin perjuicio de la realización de las operaciones conexas a su objeto social.

En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá autorizar a las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de la Economía Solidaria, operaciones que correspondan al objeto exclusivo de entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores”.

Finalmente, considerando que el manejo de información privilegiada es un aspecto de vital importancia para la transparencia y el desarrollo del mercado de valores, se hicieron extensivas las facultades del Gobierno Nacional en materia de uso indebido de información privilegiada a la actuación de los servidores públicos que tengan acceso a la misma, tal como sería el caso de los funcionarios de las Superintendencias Bancaria y de Valores, entre otros. En consecuencia, se adicionó el literal g) de este artículo, en los siguientes términos:

“g) Establecer las normas dirigidas a la divulgación de información que se deba suministrar a la Superintendencia de Valores, al público, a los inversionistas o a los accionistas, así como aquellas destinadas a la preservación de secretos industriales y de la información de carácter similar, así como dictar normas en materia de uso indebido de información privilegiada **dirigidas a los participantes del mercado y servidores públicos con acceso a dicha información**”.

2.4. Limitaciones a las facultades de intervención (artículo 5°)

Teniendo en cuenta que las competencias estructurales del mercado de valores deben estar radicadas en cabeza del Congreso de la República, quedando al Gobierno Nacional solamente la regulación de los aspectos cambiantes del mismo, se adicionó un nuevo artículo 5° con el cual se logra un adecuado y equilibrado reparto de competencias entre el legislador y el ejecutivo y se abordan adecuadamente las preocupaciones del sector privado. El artículo aprobado es del siguiente tenor:

“Artículo 5°. Limitaciones a las facultades de intervención. En ejercicio de las facultades de regulación previstas en la presente ley, el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas relativas a la estructura del mercado de valores, la constitución, objeto principal, forma societaria, y causales y condiciones de disolución, toma de posesión y liquidación de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores”.

2.5. Funciones adicionales de la Superintendencia de Valores (artículo 6°)

Se eliminaron los literales b) y c) del artículo 5° del proyecto gubernamental. Esto, en cuanto que las funciones allí previstas ya vienen siendo ejercidas por la Superintendencia de Valores, de manera que su inclusión en la ley resultaría redundante. Estas funciones hacían referencia a la facultad contable y al establecimiento de medidas de carácter general para proteger los sanos usos y prácticas del mercado, la valoración de activos y la definición de manera general y previa, de las prácticas no autorizadas, inseguras o abusivas en el mercado de valores.

Adicionalmente, con el propósito de eliminar la discrecionalidad que el proyecto gubernamental otorgaba al Superintendente de Valores en el ejercicio de la facultad consagrada en el literal e) del citado artículo 5°, se limitó el ejercicio de esta atribución, la cual solo podrá ser ejercida cuando exista temor fundado de que se pueda causar daño a los inversionistas o al mercado de valores. Por lo anterior, el artículo 6° del proyecto quedó así:

“Artículo 6°. Funciones adicionales de la Superintendencia de Valores. La Superintendencia de Valores tendrá, en adición a las funciones que actualmente le han sido asignadas, las siguientes:

a) Instruir a las entidades sujetas a su inspección y vigilancia permanente 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;

b) Vigilar el cumplimiento de las disposiciones del Banco de la República en relación con las personas sujetas a su inspección y vigilancia permanente;

c) Suspender preventivamente cuando **hubiere temor fundado de que se pueda causar daño a los inversionistas o al mercado de valores**, una oferta pública en cualquiera de sus modalidades; la negociación de determinado valor, la inscripción de valores, o de los emisores de los mismos en el Registro Nacional de Valores y Emisores; la inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores; la inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores;

d) Imponer las medidas cautelares establecidas en el Código de Procedimiento Civil y las demás medidas preventivas establecidas en la presente ley y en las normas que la desarrollen, complementen o modifiquen dirigidas a salvaguardar los valores, instrumentos financieros, recursos administrados y, en general, los activos que estén en poder de personas investigadas, cuando existan motivos que razonablemente permitan inferir que dichos activos se encuentran en riesgo y que se puede afectar el interés de los inversionistas. Estas medidas incluyen la de ordenar la entrega temporal de los respectivos activos a un administrador profesional, en condiciones similares a las prevalecientes en el mercado.

La función prevista en el presente literal únicamente se podrá ejercer frente a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

e) Ejercer, solo en cuanto a su actividad de intermediación, frente a los intermediarios que no estén sujetos a su inspección y vigilancia permanente, las mismas funciones asignadas respecto de las entidades señaladas en el numeral 1 del parágrafo 3° del artículo 63 de la presente ley”.

2.6. Principio de Finalidad en las Operaciones de Valores (artículo 10)

En aras de cobijar con el principio de finalidad las operaciones que se efectúen en el mercado mostrador, se adicionó el siguiente parágrafo al artículo 10 del proyecto:

“Parágrafo 3°. Lo previsto en el presente artículo será aplicable a las operaciones que se efectúen tanto en el mercado mostrador como a las que se realicen en los sistemas de negociación de valores, a partir del momento en que hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación”.

2.7. De la Autorregulación del Mercado y de su Disciplina (Capítulo 2° del Título 4°)

Teniendo en cuenta la especial importancia que tiene el tema de la autorregulación para el mercado de valores, se consideró adecuado realizar una serie de ajustes a los artículos de este capítulo, con el fin de precisar su contenido y evitar interpretaciones diversas en su aplicación, los cuales quedaron así:

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

a) Función normativa: Consistente en la adopción de normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación;

b) Función de supervisión: Consistente en la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación;

c) Función disciplinaria: Consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

Parágrafo. Estas funciones se deberán cumplir por las entidades autorizadas para actuar como organismos autorreguladores, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. **En ejercicio de esta facultad, el Gobierno Nacional deberá propender porque se eviten los arbitrajes entre las entidades que deberán cumplir con las obligaciones de autorregulación previstas en la presente ley”.**

Si bien uno de los criterios de intervención del Gobierno Nacional en el mercado de valores hace referencia a que se propenda por que en la regulación y la supervisión se eviten arbitrajes, se consideró pertinente reiterarlo en este punto, toda vez que hasta la fecha el único organismo autorregulador es la Bolsa de Valores y las únicas entidades sometidas al mismo son las sociedades comisionistas de bolsa, mientras que el proyecto de ley, extiende el ámbito de la autorregulación a todos aquellos que realicen actividades de intermediación de valores, permitiendo que entidades diferentes a las bolsas de valores actúen como organismos autorreguladores.

“Artículo 25. Obligación de autorregulación. Quienes realicen actividades de intermediación de valores **están obligados a autorregularse en los términos** del presente capítulo. Estas obligaciones deberán atenderse a través de cuerpos especializados para tal fin. Podrán actuar como organismos autorreguladores las siguientes entidades:

- a) Organizaciones constituidas exclusivamente para tal fin;
- b) Organizaciones gremiales o profesionales;
- c) Las bolsas de valores;
- d) Las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros activos o bienes;
- e) Las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación a que se refiere la presente ley.

Parágrafo 1º. Las entidades a las que se refiere el presente artículo podrán ejercer algunas o todas las funciones de autorregulación previstas en el artículo 24, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. Mientras no se establezca lo contrario, las bolsas de valores continuarán ejerciendo a través de sus órganos las funciones a que se refiere el artículo 24, en los términos en que actualmente las cumplen.

Parágrafo 2º. La función de autorregulación no tiene el carácter de función pública.

Parágrafo 3º. Los organismos de autorregulación a que se refiere el presente artículo responderán **civilmente** cuando exista culpa grave o dolo. En estos casos los procesos de impugnación se tramitarán por el procedimiento establecido en el artículo 421 del Código de Procedimiento Civil y solo podrán proponerse dentro del mes siguiente a la fecha de la decisión de última instancia que resuelva el respectivo proceso.

Parágrafo 4º. La Superintendencia de Valores, en los términos que establece la presente ley, supervisará el adecuado funcionamiento de los organismos de autorregulación y velará porque las funciones disciplinarias sean desarrolladas oportuna y adecuadamente por tales organismos”.

En el inciso 1º se modificó la expresión “deberán cumplir con las obligaciones de autorregulación a que se refiere el presente capítulo” por “están obligados a autorregularse en los términos del presente capítulo”, en la medida en que el objetivo de este artículo es señalar la obligatoriedad de autorregularse para todos aquellos que realicen actividades de intermediación de valores.

Por otra parte, se trasladó el inciso 2º del artículo 26 del proyecto gubernamental como un nuevo parágrafo 4º del presente artículo, ya que su contenido corresponde a la supervisión de los organismos de autorregulación en general y no solo a los que ejercen funciones disciplinarias.

“Artículo 26. Reglamentos. Los organismos autorreguladores deberán adoptar un cuerpo de normas que deberán ser cumplidas por las personas **sobre las cuales tienen competencia. Este cuerpo de normas** deberá quedar expresado en reglamentos que serán previamente autorizados por la Superintendencia de Valores, serán de obligatorio cumplimiento y se presumirán conocidos por quienes **se encuentren sometidos a los mismos”.**

Se precisó la redacción del artículo, en el sentido de reiterar que las personas que ejerzan actividades de intermediación de valores están

obligadas a autorregularse y someterse al cuerpo de normas del organismo autorregulador competente.

“Artículo 27. Función disciplinaria. Quien ejerza **función normativa y/o de supervisión deberá poner en conocimiento de quien ejerza la función disciplinaria el incumplimiento de los reglamentos de autorregulación o de las normas del mercado de valores. En ejercicio de esta última función** se deberán establecer procedimientos e iniciar de oficio o a petición de parte acciones disciplinarias por el incumplimiento de los reglamentos de autorregulación, decidir sobre las sanciones disciplinarias aplicables e informar a la Superintendencia de Valores la iniciación de investigaciones por la posible ocurrencia de dichas violaciones, así como las medidas adoptadas.

Quien ejerza funciones disciplinarias podrá decretar, practicar y valorar pruebas, determinar la posible responsabilidad disciplinaria de las personas investigadas dentro de un proceso disciplinario, imponer las sanciones disciplinarias establecidas en los reglamentos, garantizando en todo caso el derecho de defensa y el debido proceso.

Las pruebas recaudadas por quien ejerza funciones disciplinarias podrán ser utilizadas por la Superintendencia de Valores en ejercicio de su facultad sancionatoria. Igualmente, las pruebas recaudadas por la Superintendencia de Valores podrán ser utilizadas por quien ejerza funciones disciplinarias, sin perjuicio del derecho de contradicción.

Parágrafo. La función disciplinaria de que trata este artículo, podrá continuar ejerciéndose a través de cámaras disciplinarias en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional”.

Se modificó la redacción del artículo, en el sentido de precisar que quienes ejerzan funciones normativa y/o de supervisión están obligados a informar el incumplimiento de los reglamentos de autorregulación a quien ejerza la función disciplinaria. Por otra parte, se adicionó un nuevo inciso que precisa el contenido y alcance de la función disciplinaria y su sometimiento a los principios constitucionales del debido proceso y el derecho de defensa.

Adicionalmente, el nuevo inciso permitirá que las pruebas recaudadas por quien ejerza función disciplinaria puedan ser utilizadas por la Superintendencia de Valores en ejercicio de su facultad sancionatoria y viceversa.

Finalmente, con el propósito de dar certeza a las actuaciones adelantadas por la cámara disciplinaria de la Bolsa de Valores hasta la fecha, se adicionó un parágrafo señalando que la función disciplinaria podrá continuar ejerciéndose por este tipo de organismos, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

2.8. Protección de Accionistas (artículo 30)

En el inciso 2º del artículo 30 del texto se adicionó la expresión “o información estratégica para el desarrollo de la compañía”, con el propósito de brindar mayores garantías a las sociedades inscritas. Este inciso quedó así:

“En todo caso tales propuestas no podrán tener por objeto temas relacionados con secretos industriales o información estratégica para el desarrollo de la compañía. El Gobierno Nacional regulará la materia”.

2.9. Acuerdos entre Accionistas (artículo 33)

Se eliminó el parágrafo del artículo 33 del proyecto, con lo cual este quedó así:

“Artículo 33. Acuerdos entre accionistas. Los acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas deberán, además de cumplir con los requisitos previstos en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995, divulgarse al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores.

Sin el lleno de los requisitos a que se refiere la presente norma los acuerdos de accionistas no producirán ningún tipo de efectos entre las partes, frente a la sociedad, frente a los demás socios o frente a terceros”.

2.10. Juntas Directivas de los Emisores de Valores (artículo 34)

Se eliminó el inciso que facultaba al Gobierno Nacional para determinar los eventos en los cuales se configuraría una situación de dependencia y en su lugar, se incluyó un párrafo 2° al artículo 34, en donde se señalan claramente las personas que se considerarían independientes a partir de una serie de situaciones que implican relación de dependencia con la sociedad o sus accionistas mayoritarios. El párrafo 2° aprobado es del siguiente tenor:

“Párrafo 2°. Para los efectos de la presente ley, se entenderá por independiente, aquella persona que en ningún caso sea:

1. Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente.

2. Accionistas que directamente o en virtud de convenio dirijan, orienten o controlen la mayoría de los derechos de voto de la entidad o que determinen la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.

3. Socio o empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios de asesoría o consultoría al emisor o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte esta, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos, el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales.

4. Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor.

Se consideran donativos importantes aquellos que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución.

5. Administrador de una entidad en cuya junta directiva participe un representante legal del emisor.

6. Persona que reciba del emisor alguna remuneración diferente a los honorarios como miembro de la junta directiva o del comité de auditoría”.

2.11. Aplicabilidad de esta ley al Banco de la República y a la Nación (artículo 54)

El proyecto señala las disposiciones que serán aplicables a la Nación y al Banco de la República. Frente a este último, se hizo necesario precisar qué actividades puede adelantar en el mercado de valores, su régimen de inscripción en el SIMEV y la supervisión por parte de la Superintendencia de Valores. Por lo anterior, se aprobaron las siguientes modificaciones al artículo 54:

“Artículo 54. Aplicabilidad de esta ley al Banco de la República y a la Nación. Las facultades previstas en la presente ley para el Gobierno Nacional y la Superintendencia de Valores, se entenderán sin perjuicio de las que la Constitución Política y la ley han reservado a la Junta Directiva del Banco de la República.

El Banco de la República estará sujeto a la presente ley, a las regulaciones que de ella se deriven, a las regulaciones que no sean derogadas por la presente ley y a la supervisión de la Superintendencia de Valores, únicamente respecto de **las actividades que realice** como administrador de sistemas de negociación y registro de valores y **en** divisas y de sistemas de compensación y liquidación de valores y **de** divisas y de administración de depósitos centralizados de valores. **En estos casos el régimen aplicable en relación con la naturaleza jurídica y objeto exclusivo será el previsto para el Banco de la República por su régimen ordinario.**

Lo previsto en la presente ley en relación con el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores será aplicable al Banco de la República, teniendo en cuenta su naturaleza especial.

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

Parágrafo 1°. Con el propósito de promover el mercado de valores, el Banco de la República podrá desarrollar y administrar nuevas actividades del mercado de valores de que trata el artículo 3° literales d), e) y f) de la presente ley así como sistemas de negociación, registro, compensación y liquidación de divisas, para lo cual deberá inscribirse en el respectivo registro teniendo en cuenta lo previsto en el artículo 57 de la presente ley. Para estos efectos, el Banco de la República se registrará por su régimen ordinario y, por lo tanto, no le serán aplicables las condiciones previstas en esta ley en relación con la naturaleza jurídica, composición accionaria, u objeto exclusivo de las entidades participantes del mercado de valores. Esta facultad se ejercerá en los términos y condiciones previstas por la Junta Directiva del Banco de la República, previo concepto del Gobierno Nacional, a fin de que este pueda pronunciarse sobre la incidencia de la nueva actividad en las políticas a su cargo.

Parágrafo 2°. El Banco de la República continuará regulando los sistemas de negociación y registro de divisas o de sus derivados y a sus operadores.

Parágrafo 3°. De la misma manera y en concordancia con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el Banco de la República continuará regulando los sistemas de pago de alto valor”.

2.12. Continuidad de las Inscripciones de los Valores y los Intermediarios, e Inscripciones Especiales (artículo 57)

Se consideró necesario efectuar un ajuste de redacción para otorgarle absoluta claridad al inciso 3° del artículo 57, el cual quedó así:

“De igual manera, se entenderán inscritas en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero o quien haga sus veces, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero y las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, y fondos mutuos de inversión, que hayan cumplido con el trámite de posesión conforme a la ley. Sin perjuicio de lo anterior, la Superintendencia de Valores deberá exigir que los interesados se sometan a exámenes de idoneidad para permanecer en el Registro, en los términos que establece el artículo 7° de la presente ley”.

2.13. Alcance, Derogatorias e Interpretación (artículo 63)

Fue necesario corregir un error terminológico en el numeral 2 del párrafo 3° de este artículo, el cual quedó así:

“2. Emisores de valores sometidos al control exclusivo de la Superintendencia de Valores: Aquellas entidades que tengan títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y **Emisores** que no se encuentren sometidos por ley a la inspección y vigilancia de otra entidad del Estado”.

2.14. Prohibiciones (artículo 64)

Las sociedades comisionistas, como profesionales del mercado de valores, están expuestas a los riesgos del mismo en el desarrollo de los negocios, operaciones y actividades que conforman su objeto social. No obstante, se ha observado que algunos agentes acuden a mecanismos que deben ser proscritos, tales como, la exigencia de garantías personales o reales a sus operadores (conocidos comúnmente como “traders”) con el propósito de cubrir los riesgos que deben ser asumidos directamente por la sociedad comisionista.

Esta conducta resulta peligrosa para el mercado, pues introduce incentivos perversos tanto para el operador como para la sociedad comisionista al momento de adoptar decisiones, en la medida en que se distorsiona la verdadera exposición del agente al riesgo, conduciendo a la asunción excesiva de los mismos, lo que de contera pone en peligro la solvencia de la sociedad y la estabilidad del sistema. Por lo tanto, se prohibieron tales conductas, para lo cual se incluyó un nuevo artículo, que correspondería al 64:

“Artículo 64. Prohibiciones. Las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores no podrán adoptar esquemas de negocio, mecanismos o figuras legales a través de las cuales encarguen o faculten a terceros

la ejecución de sus actividades, salvo en los casos autorizados en las normas aplicables.

Así mismo, las sociedades comisionistas no podrán transferir a terceras personas, sea que estas estén vinculadas o no con las primeras, los riesgos financieros que corresponda asumir a aquellas, salvo en los casos autorizados en las normas aplicables”.

2.15. Acceso a la bolsa de valores (artículo 65)

Con el propósito de permitir el ingreso a la Bolsa de Valores de personas distintas a las sociedades comisionistas, se incluyó un nuevo artículo en los siguientes términos.

“Artículo 65. Acceso a la bolsa de valores. Quienes cumplan con los requisitos para ser sociedades comisionistas de bolsa podrán tener acceso a la bolsa de valores, previa la respectiva inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y el cumplimiento de los requisitos objetivos que fijen los administradores de las mismas.

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

2.16. Vigencia (artículo 67)

Con el propósito de permitir una progresiva adaptación de los emisores a la norma prevista en el artículo 34 del proyecto, se incluyó un nuevo inciso al artículo 63 del proyecto gubernamental, estableciendo un régimen de transición para la incorporación de los miembros independientes de las juntas directivas de los emisores de valores, según el cual durante el primer año de vigencia de la ley estos deberán contar con un director independiente y a partir del segundo año de vigencia de la misma deberán dar cumplimiento al porcentaje previsto en el citado artículo 34. Por lo tanto, el inciso que se incluyó es del siguiente tenor:

“Durante el primer año de vigencia de la presente ley, las entidades previstas en el artículo 34 deberán contar con un (1) director independiente. A partir del segundo año de vigencia de la presente ley, se dará cumplimiento al porcentaje previsto en el citado artículo”.

3. Modificaciones introducidas al proyecto durante el trámite del segundo debate

3.1. Objetivos y criterios de la intervención (artículo 1º)

Se incluyó como uno de los criterios de la intervención gubernamental, en el numeral 1º del literal b) del artículo 1º, la democratización del mercado de valores, para que un mayor número de colombianos tengan acceso a sus alternativas de inversión.

Por otra parte, con el propósito de enfatizar como uno de los criterios de la intervención gubernamental en el mercado de valores, el evitar los arbitrajes regulatorios entre diversas entidades que realicen la misma actividad, se adicionó el numeral 9 del artículo 1º, en el sentido de señalar que se debe procurar por parte del Gobierno Nacional y las superintendencias Bancaria y de Valores, la uniformidad en las normativas que expidan dentro de sus respectivas competencias.

Por tanto, los numerales 1 y 9 del literal b) del artículo 1º quedaron así:

“1. Que se promueva el desarrollo y la democratización del mercado de valores, así como su conocimiento por parte del público”.

“9. Que se propenda porque en la regulación y la supervisión se eviten los arbitrajes, procurando que exista uniformidad en las normas que se expidan”.

3.2. Concepto de Valor (artículo 2º)

Se adicionó el párrafo 2º del artículo 2º, recogiendo la regla general de confusión prevista en el régimen general de obligaciones. Conforme a lo dispuesto en el artículo 1724 del Código Civil, la confusión es un modo de extinguir las obligaciones que tiene lugar cuando concurren en una misma persona las calidades de acreedor y deudor de una obligación.

Para el caso particular del mercado de valores, debe operar la confusión cuando el emisor ha recomprado en el mercado un valor y, estando en su poder, expira su plazo de maduración.

Por otra parte, se adicionó el párrafo 4º de este artículo en el sentido de señalar que los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, con el propósito de evitar discusiones jurídicas frente a la aplicación del régimen de estos a aquellos.

Por tanto, los párrafos 2º y 4º quedaron así:

“Párrafo 2º. Cuando concurren en un mismo emisor las calidades de acreedor y deudor de determinado valor, sólo operará la confusión si el título estuviere vencido o si ella fue prevista en el correspondiente prospecto de emisión o, en su defecto, en las condiciones contractuales del respectivo valor”.

“Párrafo 4º. Los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso. Tampoco procederá acción reivindicatoria, medidas de restablecimiento de derecho, comiso e incautación, contra el tercero que adquiriera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado de buena fe exenta de culpa”.

3.3. Intervención en el mercado de valores (artículo 4º)

Teniendo en cuenta que tal como lo señala el artículo 5º del proyecto, las competencias estructurales del mercado de valores deben estar radicadas en cabeza del Congreso de la República, quedando al Gobierno Nacional solamente la regulación de los aspectos cambiantes del mismo, se adicionaron los literales b) y c) del artículo 4º, precisando que los regímenes de los títulos valores y el societario de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, están reservados al legislador.

Adicionalmente, se precisó la terminología utilizada en el literal c) del artículo 4º, en el sentido de sustituir la expresión “entidades” financieras por “instituciones” financieras, ajustando la redacción a las previsiones de la Ley 45 de 1990.

Por tanto, se adicionó un inciso 3º al literal b) y se modificó el literal c) del artículo 4º, los cuales quedaron así:

“En desarrollo de esta facultad el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas sobre títulos valores establecidas en el Código de Comercio”.

“c) Establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores incluyendo, su organización y funcionamiento; el mantenimiento de niveles adecuados de patrimonio, de acuerdo con los distintos riesgos asociados a su actividad; definición, de manera general y previa de las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se manejen, revelen o subsanen dichas situaciones, cuando a ello hubiere lugar; la autorización para que desempeñen actividades que no estén actualmente previstas en las normas vigentes, salvo aquellas que correspondan al objeto exclusivo de **instituciones** financieras y aseguradoras; el control y el manejo del riesgo; la separación de los activos propios de los de terceros; lo relacionado con el deber de actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes; el uso de redes de oficinas y redes comerciales; la adquisición de participaciones en su propiedad; el régimen de inversiones y la publicidad.

En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá **modificar las normas del Código de Comercio en materia societaria ni** reducir los tipos de operaciones actualmente autorizadas por las normas vigentes a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, ni modificar los montos mínimos de capital señalados en la ley.

En ejercicio de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional podrá autorizar a los depósitos centralizados de valores para recibir en custodia y administración valores que se negocien en el mercado de valores nacional e internacional”.

3.4. Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (artículo 7º)

Con el propósito de evitar la introducción de nuevos arbitrajes regulatorios en materia de las entidades que administran carteras colectivas, se adicionó el parágrafo 5° de este artículo, incluyendo a las personas que gerencien o administren fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales, a los cuales se les debe aplicar la obligación de aprobar exámenes de idoneidad para inscribirse o para permanecer en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. Por tanto, el parágrafo 5° de este artículo, quedó así:

“Parágrafo 5°. En virtud del riesgo social y del interés público de las actividades que regula la presente ley, el tesorero o quien haga sus veces, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero y las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, **fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales** deberán aprobar exámenes de idoneidad para inscribirse o para permanecer en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. Dichos exámenes podrán ser aplicados por personas que ejerzan funciones de autorregulación, por las bolsas de valores, por organizaciones gremiales o profesionales o por instituciones de educación superior autorizadas por el Icfes, las cuales deberán ser previamente aprobadas para el efecto por la Superintendencia de Valores. La Superintendencia de Valores velará por el cumplimiento de lo aquí dispuesto para lo cual aprobará el contenido y alcance de los exámenes que administren las personas antes mencionadas”.

3.5. Contribuciones (artículo 8°)

Se adicionó el inciso 1° del artículo 8° del proyecto, señalando que el cobro de los derechos de oferta se efectuará por una sola vez calculándolo como un porcentaje sobre el valor de la emisión.

Esta precisión es importante, por cuanto permitirá atraer nuevos emisores al mercado de valores, a la vez que resulta más justa. En efecto, es evidente que a las entidades públicas o privadas, cuando emitan valores, debe cobrárseles en función de los valores emitidos y no con base en su patrimonio, entre otras cosas porque en muchas ocasiones este puede resultar bastante cuantioso, con lo que de entrada emitir valores en el mercado puede no resultar atractivo, particularmente cuando el monto emitido sea pequeño. Por lo anterior, el inciso 1° del artículo 8° quedó así:

“Artículo 8° Contribuciones. Los derechos de inscripción en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, a que se refiere la presente ley y las cuotas que se deberán pagar a la Superintendencia de Valores se liquidarán y pagarán según lo previsto en el presente artículo. Para el efecto la Superintendencia calculará y cobrará las respectivas contribuciones determinadas por el monto total del presupuesto de funcionamiento e inversión de la entidad en el año respectivo deducidos los excedentes por contribuciones de la vigencia anterior. **Los derechos de oferta pública se cobrarán por una sola vez y se calcularán como un porcentaje sobre el valor de la emisión”.**

3.6. Sistemas de Compensación y Liquidación (artículo 9°)

Con el propósito de permitir que las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros activos o bienes, puedan administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones, se adicionó el inciso 2° de este artículo, el cual quedó así:

“Podrán administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones las entidades constituidas exclusivamente para tal fin, las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, las bolsas de valores, **las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros activos o bienes**, el Banco de la República, los depósitos centralizados de valores y las demás entidades que autorice el Gobierno Nacional”.

3.7. Derechos sobre valores en caso de liquidación (artículo 23)

Adicionalmente a los valores y dinero recibidos de terceros, se excluyeron del proceso liquidatorio, los bienes recibidos de terceros para su custodia, administración o transferencia. Lo anterior con el propósito de proteger a los terceros propietarios de tales bienes. En consecuencia, el artículo 23 del proyecto quedó así:

“Artículo 23. Derechos sobre valores en caso de liquidación. Cuando quiera que se dé inicio a un procedimiento dirigido a la liquidación de una de las entidades previstas en el presente título, los valores, los bienes o el dinero que haya recibido de terceros para su custodia, administración o transferencia, o para la ejecución de negocios o de encargos, se considerarán que no forman parte del proceso liquidatorio y deberán devolverse a dichos terceros a la mayor brevedad posible”.

3.8. Mecanismos de Elección de Miembros de Junta Directiva diferentes al Cuociente Electoral (artículo 29)

Con el fin de precisar el contenido del artículo 29 del proyecto, se efectuaron algunos ajustes de redacción en el inciso 1° del mismo, de manera que resulte más claro. En consecuencia, el mencionado inciso quedó así:

“Artículo 29. Mecanismos de elección de miembros de junta directiva diferentes al cuociente electoral. Las sociedades inscritas podrán adoptar en sus estatutos **alguno de los sistemas de votación diferentes del cuociente electoral que determine el Gobierno Nacional en ejercicio de la facultad prevista en el inciso 3° del presente artículo**, para la elección de uno, algunos o todos los miembros de la junta directiva.

Los mecanismos a que se refiere el presente artículo serán válidos siempre que con su aplicación los accionistas minoritarios aumenten el número de miembros de junta directiva que podrían elegir si se aplicara el sistema previsto en el artículo 197 del Código de Comercio.

El Gobierno Nacional establecerá y regulará los sistemas de votación que podrán ser adoptados por las sociedades inscritas conforme a lo dispuesto en el presente artículo.

Parágrafo. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria”.

3.9. Contenido del Reglamento de Suscripción de Acciones (artículo 31)

Con el propósito de proteger a los accionistas minoritarios, evitando que se diluya su participación en el capital social por ofertas con términos muy reducidos para ejercer el derecho de suscripción, se adicionó el literal c) del artículo 31, estableciendo un plazo mínimo de quince (15) días para la oferta.

Por otra parte, con el ánimo de preservar la autonomía empresarial, se incluyó un nuevo inciso al literal d) de este artículo, exceptuando de la obligación de efectuar un estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente, para determinar el precio al cual serán ofrecidas las acciones, cuando los estatutos o la asamblea general de accionistas de las sociedades inscritas así lo determine.

En consecuencia el artículo quedó así:

“Artículo 31. Contenido del reglamento de suscripción de acciones. El reglamento de suscripción de acciones de las sociedades inscritas contendrá:

- a) La cantidad de acciones que se ofrezca, que no podrá ser inferior a las emitidas;
- b) La proporción y forma en que podrán suscribirse;
- c) El plazo de la oferta, **que no será menor de quince (15) días ni excederá** de un (1) año;
- d) El precio a que sean ofrecidas, el cual deberá ser el resultado de un estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente;

Los estatutos o la asamblea general de accionistas podrán disponer que lo dispuesto en este literal no será aplicable;

- e) Los plazos para el pago de las acciones.

Parágrafo 1°. Cuando el reglamento de suscripción de una sociedad inscrita prevea el pago por cuotas no se aplicará lo dispuesto en el artículo 387 del Código de Comercio. En consecuencia el reglamento de suscripción de acciones establecerá que parte del precio deberá cubrirse al momento de la suscripción, así como el plazo para cancelar las cuotas pendientes.

Parágrafo 2°. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria”.

3.10. Acuerdos entre Accionistas (artículo 33)

Se adicionaron dos nuevos párrafos al artículo 33, cuyo texto es del siguiente tenor:

“Artículo 33. Acuerdos entre accionistas. Los acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas deberán, además de cumplir con los requisitos previstos en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995, divulgarse al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores.

Sin el lleno de los requisitos a que se refiere la presente norma los acuerdos de accionistas no producirán ningún tipo de efectos entre las partes, frente a la sociedad, frente a los demás socios o frente a terceros.

Parágrafo 1°. Excepcionalmente la Superintendencia de Valores, podrá autorizar la no divulgación de un acuerdo de accionistas, cuando así estos lo soliciten y demuestren sumariamente que la inmediata divulgación del mismo les ocasionaría perjuicios. En ningún caso podrá permanecer sin divulgación un acuerdo de esta naturaleza durante un término superior a doce (12) meses contados a partir de su celebración.

Parágrafo 2°. Los acuerdos entre accionistas que se hayan suscrito con anterioridad a la vigencia de la presente ley deberán registrarse en el Registro Nacional de Valores y Emisores dentro de los tres (3) meses siguientes a la entrada en vigencia de la misma. Aquellos acuerdos entre accionistas que no se registren en los términos anteriores no producirán efectos a partir del vencimiento del plazo de tres (3) meses fijado en el presente párrafo”.

3.11. Juntas Directivas de los Emisores de Valores (artículo 34)

Con el propósito de ampliar el ámbito de aplicación de los casos en los cuales se considera una persona independiente para integrar las juntas directivas de los emisores de valores, se excluyó del numeral 6 del parágrafo 2° del artículo 34 a las personas que integren cualquier comité, adicional al de auditoría, creado por la junta directiva.

Por otra parte, con el fin de evitar cualquier duda sobre quién es el competente para designar los miembros de junta directiva de las sociedades emisoras de valores y cuáles serían los mecanismos para su elección, en especial los independientes, se adicionó un parágrafo 3° al artículo 34.

En consecuencia, el numeral 6 del parágrafo 2° de este artículo y el parágrafo 3°, que se adicionaron, quedaron así:

“6) Persona que reciba del emisor alguna remuneración diferente a los honorarios como miembro de la junta directiva, del comité de auditoría o de cualquier otro comité creado por la junta directiva”.

“Parágrafo 3°. En todo caso la totalidad de los miembros de la junta directiva será elegida por la asamblea de accionistas, por el sistema de cuociente electoral o a través de cualquiera otro de los mecanismos que determine el Gobierno Nacional en ejercicio de la facultad prevista en el inciso 3° del artículo 29 de la presente ley”.

3.12. Comité de Auditoría (artículo 35)

Con el propósito de evitar abusos en la contratación de especialistas independientes por parte de los miembros del comité de auditoría, se modificó el inciso 5° del artículo 35 del proyecto, señalando que dicha contratación solo se puede hacer en los casos específicos que dicho comité juzgue conveniente y atendiendo las políticas generales de contratación del emisor.

Adicionalmente, se modificó el parágrafo 2° de este artículo, en el sentido de precisar que los estados financieros deben ser previamente sometidos a consideración del comité de auditoría y no a su aprobación. Lo anterior con el propósito de evitar una doble aprobación de los mismos al interior de la sociedad emisora.

En consecuencia, el inciso 5° y el parágrafo 2° de este artículo, quedaron así:

“Para el cumplimiento de sus funciones el comité de auditoría podrá contratar especialistas independientes en los casos **específicos** en que

lo juzgue conveniente, **atendiendo las políticas generales de contratación del emisor”.**

“Parágrafo 2°. Los estados financieros deberán ser sometidos a consideración del comité de auditoría antes de ser presentados a consideración de la junta directiva y del máximo órgano social”.

3.13. Ambito de Aplicación de las Infracciones (artículo 37)

Se adicionó un 2° inciso al artículo 37 del proyecto, en el sentido de aclarar que las sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia de Valores se entenderán sin perjuicio de que se adelanten las demás acciones establecidas en la ley. Lo anterior, con el propósito de preservar las competencias de otras autoridades en materia de lavado de activos y acciones de extinción de dominio. En consecuencia el artículo 37 quedó así:

“Artículo 37. Ambito de aplicación. La Superintendencia de Valores tendrá la facultad de imponer, a quienes desobedezcan sus decisiones o a quienes violen las normas que regulen el mercado de valores las sanciones a que se refiere el presente título, cuando incurran en cualquiera de las infracciones previstas en el artículo siguiente de la presente ley.

Las sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia de Valores se aplicarán sin perjuicio de que se adelanten las demás acciones establecidas en la ley”.

3.14. Infracciones (artículo 38)

Con el propósito de armonizar el contenido de los literales c) y d) del artículo 38 del proyecto de ley, se ajustó la redacción de este último, incluyendo las conductas reprochables contenidas en el primero. En consecuencia, el literal d) de este artículo, quedó así:

“d) Remitir a las autoridades información contable **que no sea llevada conforme a las normas aplicables o que sea llevada de forma que contenga vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones**, o no publicar la información contable en los términos y condiciones que la normatividad aplicable establezca.

Esta infracción será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria en cuanto a las obligaciones de suministro de información al mercado de valores”.

3.15. Criterios para la Graduación de las Sanciones (artículo 40)

Se adicionó un parágrafo 3° al artículo 40 del proyecto, precisando la no aplicación de los criterios de graduación de las sanciones cuando se trate de infracciones a los controles de ley, teniendo en cuenta que estos son de carácter totalmente objetivo, como sería el caso del cumplimiento de los capitales mínimos, y no dan lugar a ningún tipo de apreciación acerca de la conducta desplegada por el agente.

Esta modificación, además es consonante con las disposiciones que sobre el particular ya existen en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. El parágrafo quedó así:

“Parágrafo 3°. Estos criterios de graduación no se aplicarán en la imposición de aquellas sanciones pecuniarias regladas por normas especiales, cuya cuantía se calcula utilizando la metodología indicada por tales disposiciones, como son las relativas a capitales mínimos, niveles adecuados de patrimonio, márgenes de solvencia, posición propia, inversiones obligatorias, máximos y mínimos de inversión y demás controles de ley, aplicables a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores”.

3.16. Límites a la Imposición de Multas (artículo 43)

En el régimen de multas contemplado en el proyecto es preciso separar el régimen sancionatorio institucional del personal, señalando límites diferentes en cada caso, así como estableciendo los mismos topes fijados para el sector financiero y asegurador, de tal manera que se armonice este aspecto frente al régimen sancionatorio previsto en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Por tanto, el artículo 43 del proyecto quedó así:

“Artículo 43. Límites a la imposición de multas. En el caso de sanciones institucionales la Superintendencia de Valores podrá imponer

multas por cada infracción hasta por el equivalente **a lo señalado en el literal b) del numeral 3° del artículo 208 o el numeral 3° del artículo 211 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, según corresponda.**

Tratándose de sanciones personales la Superintendencia de Valores podrá imponer multas por cada infracción hasta por el equivalente a lo señalado en el literal b) del numeral 3 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

En todo caso, la sanción pecuniaria mínima por cada infracción será equivalente a diez salarios mínimos legales mensuales vigentes para la época de los hechos.

Las multas previstas en este artículo podrán ser sucesivas mientras subsista el incumplimiento que las originó”.

3.17. Procedimiento (artículo 47)

Se eliminaron los incisos 2° y 3° del artículo 47 del proyecto, con lo cual el plazo de treinta (30) días para el término del traslado del acto de formulación de cargos previsto en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, se aplicaría al procedimiento sancionatorio de la Superintendencia de Valores.

Con esta modificación se eliminan los arbitrajes regulatorios y se protegen los derechos de los investigados, ya que en el proyecto aprobado en primer debate se establecía que el término del traslado sería hasta de treinta días, con lo cual el funcionario investigador podría reducirlo a su arbitrio, sin consideración a ningún límite. Por tanto, el artículo 47 quedó así:

“Artículo 47. Procedimiento. Las actuaciones administrativas que requiera adelantar la Superintendencia de Valores se sujetarán al procedimiento determinado en el numeral 4 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas concordantes, así como a aquellas que las modifiquen o sustituyan.

Para efectos de la infracción prevista en el literal v) del artículo 38 de la presente ley, se aplicará lo dispuesto en el numeral 5 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas que lo modifiquen, adicionen o sustituyan.

En todo caso, contra las decisiones del Superintendente de Valores y de los Superintendentes Delegados, sólo procederá el recurso de reposición”.

3.18. Proposición, trámite y efectos de los incidentes (artículo 49)

Se eliminó el inciso 2° del artículo 49 del proyecto, en la medida en que el literal h) del artículo 61 de la Ley 489 de 1998 dispone que corresponde a los ministros “actuar como superior inmediato, sin perjuicio de la función nominadora, de los superintendentes y representantes legales de entidades descentralizadas adscritas o vinculadas”. Esta disposición contiene una regla en cuanto al funcionario competente para conocer de las recusaciones e impedimentos de los superintendentes.

Con esta propuesta de modificación corresponderá al Presidente de la República y al Ministro de Hacienda y Crédito Público, vía decreto gubernamental, designar el reemplazo de un superintendente delegado cuando este se declare impedido o sea recusado y no, como se señalaba en el proyecto aprobado en primer debate, que sería el Superintendente de Valores quien resolvería los impedimentos y recusaciones de los superintendentes delegados y quien designaría su reemplazo. En este orden de ideas, el artículo 49 del proyecto quedó así:

“Artículo 49. Proposición, trámite y efectos de los incidentes. Los incidentes de nulidad, recusación, impedimentos y denuncias de parcialidad, se propondrán y tramitarán de conformidad con lo establecido en el Código Contencioso Administrativo y en el Código de Procedimiento Civil”.

3.19. Reserva (artículo 50)

Con el propósito de salvaguardar los derechos de los presuntos infractores de las normas del mercado de valores, se incluyó que las sanciones impuestas por la Superintendencia de Valores, dentro de los procesos administrativos sancionatorios, tengan el carácter de reservadas

hasta tanto se agote la vía gubernativa ante dicha superintendencia. Por tanto, el artículo 50 quedó así:

“Artículo 50. Reserva. Las actuaciones que se surtan dentro de los procesos administrativos sancionatorios que adelante la Superintendencia de Valores tendrán el carácter de reservadas frente a terceros. Las sanciones no serán objeto de reserva una vez **se agote la vía gubernativa**, sin perjuicio de lo establecido en el literal c) del artículo 39 de la presente ley en relación con el principio de revelación dirigida”.

3.20. Aplicabilidad de esta ley al Banco de la República y a la Nación (artículo 54)

En cuanto a las disposiciones aplicables al Banco de la República, se precisó qué actividades puede adelantar en el mercado de valores, su régimen de inscripción en el SIMEV y la supervisión por parte de la Superintendencia de Valores. Por lo anterior, el artículo 54 quedó así:

“Artículo 54. Aplicabilidad de esta ley al Banco de la República y a la Nación. Las facultades previstas en la presente ley para el Gobierno Nacional y la Superintendencia de Valores, se entenderán sin perjuicio de las que la Constitución Política y la ley han reservado a la Junta Directiva del Banco de la República.

El Banco de la República estará sujeto a la presente ley, a las regulaciones que de ella se deriven, a las regulaciones que no sean derogadas por la presente ley y a la supervisión de la Superintendencia de Valores, únicamente respecto de las actividades como administrador de sistemas de negociación y registro de valores y en divisas y de sistemas de compensación y liquidación de valores y de divisas y de administración de depósitos centralizados de valores.

Lo previsto en la presente ley en relación con el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores será aplicable al Banco de la República, teniendo en cuenta su naturaleza especial.

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

Parágrafo 1°. El Banco de la República podrá, **excepcionalmente, realizar** nuevas actividades del mercado de valores **previstas en** el artículo 3° literales d), e) y f) de la presente ley así como **las relativas a los** sistemas de negociación, registro, compensación y liquidación de divisas, para lo cual deberá inscribirse en el respectivo registro teniendo en cuenta lo previsto en el artículo 57 de la presente ley.

Esta facultad se ejercerá en los términos y condiciones previstas por la Junta Directiva del Banco de la República, previo concepto del Gobierno Nacional, a fin de que este pueda pronunciarse sobre la incidencia de **dichas** actividades en la **prestación de servicios al mercado de valores.**

Parágrafo 2°. El Banco de la República continuará regulando los sistemas de negociación y registro de divisas o de sus derivados y a sus operadores.

Parágrafo 3°. De la misma manera y en concordancia con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el Banco de la República continuará regulando los sistemas de pago de alto valor.

Parágrafo 4°. Para efectos **de lo previsto en el presente artículo,** el Banco de la República se registrará por su régimen ordinario y, por lo tanto, no le serán aplicables las condiciones previstas en esta ley en relación con la naturaleza jurídica, la composición accionaria, u objeto exclusivo de las entidades participantes del mercado de valores”.

3.21. Sistemas de Negociación de Valores (artículo 55)

Se efectuó un ajuste de redacción en el texto del inciso 1° del artículo 55 del proyecto, el cual quedó así:

“Artículo 55. Sistemas de Negociación de Valores. Para efectos de la presente ley, la actividad de administración de sistemas de negociación de valores **también** podrá ser desarrollada por sociedades anónimas, de objeto exclusivo, que tengan como propósito facilitar la negociación de valores inscritos mediante la provisión de infraestructura, servicios y

sistemas, y de mecanismos y procedimientos adecuados para realizar las transacciones, las cuales se denominarán “Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación”. Podrán ser socios de las sociedades administradoras de sistemas de negociación los intermediarios de valores, los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros, las compañías de seguros, las sociedades de capitalización, las bolsas de valores, las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros activos o bienes, los intermediarios de estas últimas y los depósitos centralizados de valores, así como las demás personas que autorice el Gobierno Nacional por vía general”.

3.22. Bolsas, intermediarios y Sistemas de Compensación y Liquidación de Productos Agropecuarios, Agroindustriales o de otros Activos o Bienes (artículo 59)

Con la finalidad de extender las facultades de intervención del Gobierno Nacional previstas en el proyecto, respecto de las bolsas de Bienes y Productos Agropecuarios, Agroindustriales o de otros Activos o Bienes, se precisó la redacción del artículo 59, el cual quedó así:

“Artículo 59. Bolsas, Intermediarios y Sistemas de Compensación y Liquidación de Productos Agropecuarios, Agroindustriales o de otros Activos o Bienes. Lo dispuesto en la presente ley se aplicará a las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros activos o bienes, a los intermediarios que transen en ellas y a sus sistemas de compensación y liquidación y las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

En ejercicio de las facultades previstas en el artículo 4° de la presente ley, el Gobierno Nacional establecerá la regulación aplicable al funcionamiento de los mercados de bienes, productos y servicios agropecuarios y agroindustriales cuando los mismos se transen a través de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros activos o bienes, con el fin de asegurar el debido funcionamiento de los mercados de títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en dichas bolsas.

Asimismo, el Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos que se transen en las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros activos o bienes”.

3.23. Fusión, integración o reorganización (artículo 62)

Con el propósito de aclarar algunos asuntos jurídicos relacionados con la eventual integración de la Superintendencia de Valores y la Superintendencia Bancaria, de conformidad con lo dispuesto en las Leyes 489 de 1998 y 790 de 2002, se ajustó la redacción del artículo 62, el cual quedó así:

“De conformidad con lo señalado en la Constitución Política artículo 189 numeral 16, para efectos de ejercer las facultades señaladas en el artículo 189 numeral 24 de la Constitución Política, el Gobierno Nacional podrá disponer la fusión, integración o reorganización de las Superintendencias Bancaria y de Valores con sujeción a los principios y reglas generales contemplados en los artículos 54 de la Ley 489 de 1998 y 2 de la Ley 790 de 2002. Asimismo, el Presidente de la República podrá suprimir o disponer la disolución y la consiguiente liquidación de la o las entidades antes mencionadas que considere oportuno de conformidad con lo señalado en el artículo 52 de la Ley 489 de 1998.

En tal evento, los objetivos, las entidades vigiladas, las funciones y facultades asignadas a las Superintendencias Bancaria y de Valores en las normas vigentes, en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en la presente ley y en las normas que las desarrollen, modifiquen o sustituyan, se entenderán trasladadas en su integridad a la entidad encargada de adelantarlas, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Del mismo modo, las contribuciones que exigen las Superintendencias Bancaria y de Valores de conformidad con la ley, serán percibidas por la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

El Gobierno Nacional señalará la denominación, estructura funcional, organización y asignación interna de las funciones de la nueva Superintendencia. En ejercicio de la misma facultad el Gobierno Nacional podrá crear dependencias u órganos directivos distintos a los señalados en las normas vigentes.

En el mismo sentido, las menciones hechas a la Superintendencia Bancaria, a la Superintendencia Bancaria de Colombia o a la Superintendencia de Valores se entenderán efectuadas a la entidad encargada de adelantar las funciones asignadas a dicha entidad de vigilancia y control, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización”.

3.24. Alcance, Derogatorias e Interpretación (artículo 63)

Con el objeto de garantizar la seguridad jurídica en materia de las competencias atribuidas a la Superintendencia Bancaria, se exceptuó a sus vigiladas de la facultad que se le otorga al Gobierno Nacional en el inciso 2° del numeral 1 del parágrafo 3° del artículo 63. En consecuencia, el mencionado parágrafo quedó así:

“El Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a los intermediarios de valores que se anuncien al público como prestadores de servicios en el mercado de valores y/o los ofrezcan al público. Igualmente, el Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a las personas que realicen las actividades a que se refiere el artículo 3° de la presente ley, salvo que se encuentren sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria”.

Asimismo, con el propósito de complementar las derogatorias, en particular para hacer consonante una fusión o integración de la Superintendencia de Valores con la Superintendencia Bancaria, se incluyó la derogatoria de algunas normas del Decreto 663 de 1993, vía la introducción de un nuevo parágrafo a la norma. En consecuencia, se adicionó un nuevo parágrafo al artículo 63 del siguiente tenor:

“Parágrafo 5°. La presente ley deroga las siguientes disposiciones del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero: artículo 326 numeral 3 literales c), d), inciso 1° del literal e), f), g), h) y k); y numerales 6 y 7; artículo 327 numerales 1, 3, 4, 5, 6 y 7; artículos 328, 329, 330, 331, 332, 333 y 334; y artículo 337 numerales 1 y 7”.

3.25. Nuevo artículo 66.

Se considera de suma importancia incluir mecanismos legales que permitan el cambio de titularidad en caso de fallecimiento de un accionista de una sociedad inscrita en bolsa, cuyo valor no exceda de noventa y cinco salarios mínimos legales mensuales vigentes, para que sus herederos, cónyuge o compañero permanente puedan ejercer oportunamente los derechos políticos y económicos inherentes a toda acción.

Este mecanismo evitará que las acciones pertenecientes a un accionista fallecido queden en un limbo jurídico con los consiguientes perjuicios para la sociedad y sus herederos, especialmente los elevados costos que implica para una persona de bajos ingresos adelantar un juicio de sucesión, así como la imposibilidad de ejercer los derechos inherentes a la calidad de accionista, en particular los económicos. Conviene señalar que un mecanismo similar se encuentra consagrado para los depósitos en cuentas de ahorros, en el numeral 7° del artículo 127 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

El nuevo artículo quedó así:

“Artículo 66. Será aplicable a los traspasos de acciones inscritas en bolsas de valores el numeral 7 del artículo 127 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las normas que lo desarrollen, complementen o modifiquen. En este evento el emisor aplicará las referidas normas y la cuantía se calculará con base en el último precio de la acción registrado en bolsa”.

3.26. Vigencia (artículo 67)

Se efectuó una corrección formal al inciso 1° del artículo 67 del proyecto y se adicionó un nuevo inciso 3°, con el propósito de

establecer un régimen de transición para los nuevos emisores, es decir, aquellos que emitan valores por primera vez después de la entrada en vigencia de la ley. Este régimen tiene como finalidad estimular la entrada de nuevos emisores al mercado de valores y permitir la progresiva adaptación de los mismos a las nuevas disposiciones. Así mismo se realizó una aclaración en cuanto a la entrada en vigencia del párrafo 5° del artículo 63 del proyecto de ley. En consecuencia, el artículo 67 quedó así:

“Artículo 67. Vigencia. La presente ley entrará a regir a partir de su promulgación, con excepción de lo dispuesto en los artículos 21 y 22 en lo que hace relación al Defensor del Cliente y el **parágrafo 5° del artículo 63**, los cuales entrarán a regir seis (6) meses después de la promulgación, lo dispuesto en el artículo 25, para las entidades que a la entrada en vigencia de la presente ley no se encuentren obligadas a autorregularse, y en el artículo 35, los cuales entrarán a regir un (1) año después de la promulgación.

Durante el primer año de vigencia de la presente ley, las entidades previstas en el artículo 34 deberán contar con un (1) director independiente. A partir del segundo año de vigencia de la presente ley, se dará cumplimiento al porcentaje previsto en el citado artículo.

Las sociedades que emitan valores por primera vez con posterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley, deberán contar con un (1) director independiente durante el año siguiente a la emisión. A partir del segundo año de la emisión, se dará cumplimiento al porcentaje previsto en el artículo 34 de la presente ley”.

4. Modificaciones introducidas al proyecto durante el trámite del tercer debate

4.1. Concepto de valor (artículo 2°)

Con el propósito de preservar las competencias propias de la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) para regular los mercados de energía eléctrica y gas combustible, fue preciso establecer una limitación a las facultades de intervención del Gobierno Nacional para reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía o gas, previa información a dicho organismo. Por tanto, se adicionó un nuevo párrafo 4° al artículo 2° del proyecto:

“Parágrafo 4°. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adicionen o sustituyan”.

En consecuencia, los actuales párrafos cuarto y quinto se convirtieron en quinto y sexto, respectivamente.

4.2. Intervención en el mercado de valores (artículo 4°)

Teniendo en cuenta el interés público involucrado en la actividad que adelantan las bolsas de valores y los sistemas de negociación de valores, así como la incidencia de la misma en el manejo del riesgo sistémico, se incluyó una nueva facultad de intervención para que el Gobierno Nacional pueda dictar normas en materia de gobierno corporativo de tales agentes. Por lo anterior, se adicionó un literal l) al artículo 4°, el cual quedó así:

“l) Dictar normas relacionadas con el gobierno corporativo de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores, de las bolsas de futuros y opciones, de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, de los depósitos centralizados de valores y de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional podrá establecer que la mayoría de los miembros del consejo directivo, junta directiva y/o cámara disciplinaria, según corresponda, de las entidades antes dichas, tendrán la calidad de independientes.

Para el efecto, el Gobierno Nacional determinará las calidades que deberán cumplir dichos miembros independientes, así como el procedimiento que habrá de seguirse para su elección, para lo cual podrá disponer que se prescindan del sistema de cuociente electoral previsto en el artículo 436 del Código de Comercio”.

4.3. Funciones adicionales de la Superintendencia de Valores (artículo 6°).

Se precisó en el literal a) del artículo 6° del proyecto, que la Superintendencia de Valores tendrá poder de instrucción no solo respecto de las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente, como lo contempla actualmente el proyecto, sino también respecto de las entidades sometidas a su control. Por tanto, el literal a) del artículo 6° del proyecto, quedó así:

“a) 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”.

4.4. Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (artículo 7°)

Se ajustó la redacción del párrafo 2° del literal a) del artículo 7° del proyecto, con el fin de modificar la palabra “negociación” por la expresión “la realización de operaciones sobre”. Paralelo a lo anterior, se hizo necesario adicionar este párrafo en el sentido de incluir que el Gobierno Nacional también podrá autorizar a las bolsas de valores y a los sistemas de negociación para realizar operaciones sobre valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores. Por lo tanto, el párrafo quedó así:

“Parágrafo 2°. El Gobierno Nacional podrá autorizar a las sociedades comisionistas de bolsa la **realización de operaciones sobre** valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y **Emisores**, en los términos y condiciones que este determine.

Asimismo, podrá autorizar a las bolsas de valores y a los sistemas de negociación de valores para que a través de ellos se negocien valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en los términos y condiciones que este determine”.

Por otra parte, con el propósito de inducir una mayor profesionalización de determinados agentes del mercado, se consideró adecuado adicionar las personas que tienen la obligación de inscribirse en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado y por ende aprobar exámenes de idoneidad. En consecuencia, el literal c) del artículo 7° y el párrafo 5° de la misma norma quedaron así:

“c) El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, el cual tendrá por objeto la inscripción de las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero o quien haga sus veces, las personas naturales que realicen operaciones en las mesas de dinero, las personas naturales que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, y fondos mutuos de inversión, las personas naturales que ejerzan funciones relacionadas con las operaciones que se realizan en las mesas de dinero, así como las demás personas naturales que desempeñen los cargos o funciones que determine el Gobierno Nacional en las entidades que desarrollen las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición. La inscripción en este registro será condición para actuar en el mercado de valores.

“Parágrafo 5°. En virtud del riesgo social y del interés público de las actividades que regula la presente ley, el tesorero o quien haga sus veces, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero, las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales, y **las personas que ejerzan funciones relacionadas con las operaciones que se realizan en las mesas de dinero**, deberán aprobar exámenes de idoneidad para inscribirse o para

permanecer en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. **Aquellos que hayan aprobado los exámenes de idoneidad deberán presentar exámenes de actualización con la periodicidad que determine el Gobierno Nacional. De igual forma, quienes pretendan desarrollar funciones diferentes a aquellas que ejercían en el momento de la aprobación de los exámenes y las cuales hagan parte de las expuestas en este párrafo, también tendrán que presentar el correspondiente examen.** Dichos exámenes podrán ser aplicados por personas que ejerzan funciones de autorregulación, por las bolsas de valores, por organizaciones gremiales o profesionales o por instituciones de educación superior autorizadas por el Icfes, las cuales deberán ser previamente aprobadas para el efecto por la Superintendencia de Valores. La Superintendencia de Valores velará por el cumplimiento de lo aquí dispuesto para lo cual aprobará el contenido y alcance de los exámenes que administren las personas antes mencionadas”.

Finalmente, se precisó la redacción del párrafo 6º, el cual quedó así:

“Párrafo 6º. Quienes se desempeñen o pretendan desempeñarse como administradores, directores y revisores fiscales de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, así como las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión, deberán acreditar ante esta que gozan de buena reputación moral y profesional, así como de una experiencia comprobable mínima de cinco (5) años en materia administrativa, financiera, contable o legal **y las exigidas en las normas vigentes para el caso específico de los revisores fiscales”.**

4.5. Contribuciones (artículo 8º)

Teniendo en cuenta el ajuste que se propuso al inciso 1º del numeral 1 del párrafo 3º del artículo 75, se modificó el literal a) del artículo 8º para incluir en este la contribución a cargo de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, y las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas. Por tanto, el literal a) del artículo 8º quedó así:

“a) Tratándose de las actividades de intermediación de valores o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de compensación y liquidación de valores o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de administración de sistemas de negociación de valores o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de los sistemas de negociación de divisas, de las actividades de los sistemas de registro de valores, de divisas o de futuros, opciones y demás derivados, **de las actividades de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte y de las actividades de las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas,** se cobrará a cada agente una tarifa que se calculará como un porcentaje del valor total de las operaciones de su respectiva actividad durante el año fiscal anterior. Igual regla se aplicará a las bolsas agropecuarias o agroindustriales y otras entidades que administren foros de negociación especializados en la transacción de *commodities*”.

4.6. Anotación en cuenta (artículo 12)

Con el propósito de otorgar seguridad sobre el registro llevado por los depósitos centralizados de valores y por ende, a la negociación de valores en el mercado, se suprimió la expresión “se presumirá”, contenida en el inciso 3º del artículo 12 del proyecto.

Por otra parte, se incluyó un párrafo en el artículo 12 del proyecto, en atención a la necesidad e importancia de superar algunas debilidades detectadas en el proceso de compensación y liquidación y en particular, en aspectos inherentes a la interconexión entre depósitos de valores y otros sistemas.

En este sentido, resulta fundamental para la operatividad del mercado de valores la adopción de reglas claras que tiendan a preservar la seguridad jurídica de los derechos de quienes en él intervienen, de tal suerte que se superen las posibles ambigüedades en punto a la titularidad de los valores y gravámenes de tales títulos. Lo anterior, por cuanto en la actualidad pueden generarse confusiones en punto a la titularidad de dichos derechos, en aquellos casos en que el Depósito Centralizado de

Valores (Deceval) concorra como depositante ante el Depósito Central de Valores (DCV) de títulos que a su turno han sido depositados por terceros.

Por lo anterior, el inciso 3º y el párrafo quedaron así:

“Quien figure en los asientos del registro electrónico es titular del valor al cual se refiere dicho registro y podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones que correspondan al mencionado valor”.

“Párrafo. En el caso de depósitos de valores interconectados, prevalecerá la anotación en cuenta sobre saldos administrados en el depósito donde se encuentre la cuenta abierta a nombre de un participante directo en virtud del contrato de depósito de valores”.

4.7. Operaciones Repo, Operaciones Simultáneas, Intercambio de Valores y Transferencia Temporal de Valores (artículo 14)

Con el propósito de precisar el inciso 1º del artículo 14, se efectuó un ajuste de redacción, incluyendo las transferencias temporales de valores, así como la previsión que le permita al Gobierno Nacional determinar otras operaciones con las consecuencias allí previstas. Por lo tanto, el inciso 1º del artículo 14 quedó así:

“Artículo 14. Operaciones Repo, Operaciones Simultáneas, Intercambio de Valores y Transferencia Temporal de Valores. Las operaciones Repo, las operaciones simultáneas de valores, las de intercambio de valores **y las transferencias temporales de valores, así como las demás que se determinen de conformidad con el artículo 4º de la presente ley,** celebradas conforme a la normatividad aplicable, conllevan la transferencia de propiedad sobre los valores entregados”.

Adicionalmente, la redacción del último inciso del artículo 14 podría dar lugar a interpretaciones equívocas en cuanto a la valoración que se debe aplicar a los títulos. Con el fin de precisar que la valoración debe realizarse en la fecha del incumplimiento, así como con el propósito de concordar este inciso con la modificación anterior, se realizó el siguiente ajuste de redacción a este inciso:

“En los intercambios de valores **y las transferencias temporales de valores** si quien está obligado a restituir el valor a su contraparte incumple dicha obligación, la contraparte mantendrá el derecho de propiedad de los valores que inicialmente se le hayan entregado y en consecuencia podrá conservarlos definitivamente, disponer de ellos o cobrarlos a su vencimiento. Si existe alguna diferencia entre el precio de mercado del título recibido y el precio de mercado del título entregado valorados en la fecha del incumplimiento, la parte que haya entregado inicialmente el valor con el mayor precio, **en la fecha del incumplimiento,** tendrá derecho a que se le pague en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento, la diferencia entre los precios de los dos valores, mediante la entrega de dinero o valores de la misma clase, según lo convengan las partes”.

Por otra parte, y con el fin de evitar arbitrajes financieros se eliminó del inciso 1º del párrafo 1º de este artículo, la opcionalidad del plazo de 15 días que tiene el agente liquidador para dar cumplimiento a la operación. En consecuencia, el párrafo 1º de este artículo quedó así:

“Párrafo 1º. Cuando se encuentre pendiente de cumplimiento una de las operaciones a las que se refiere este artículo y se presente un procedimiento concursal, una toma de posesión para liquidación o, acuerdos globales de reestructuración de deudas, respecto de las partes que intervienen en la misma se dará por terminada anticipadamente la operación a partir de la fecha en que se haya adoptado la decisión respectiva.

En **este** caso, se procederá como se dispone en el presente artículo según la posición de la parte incumplida en la respectiva operación. En el caso previsto en el literal c) la parte que transfirió los valores tendrá derecho a que se le reconozca un crédito por una suma equivalente a la diferencia entre el valor de la obligación a la fecha respectiva y el precio de mercado del valor el día de la declaración del proceso concursal. En el caso de los intercambios de valores, si la contraparte de la entidad

respecto de la cual se inició un proceso concursal entregó valores con un mayor precio de mercado, tendrá derecho a que se le reconozca un crédito por una suma equivalente a la diferencia de precios entre los dos valores. Estos créditos no forman parte de los activos del proceso concursal y deberán satisfacerse a la mayor brevedad posible”.

4.8. Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (artículo 15)

Considerando el riesgo implícito en la operación de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte y sus repercusiones para la estabilidad sistémica, se permitió que el Gobierno Nacional fije por una sola vez el monto mínimo de capital de operación para las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte. Por tanto, se incluyó un parágrafo 1° en el artículo 15 del siguiente tenor:

“Parágrafo 1°. El Gobierno Nacional podrá fijar por una sola vez el capital mínimo de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte”.

4.9. Remisión normativa (artículo 19)

Se modificó la palabra “principios” por la palabra “disposiciones”, teniendo en cuenta que desde el punto de vista legal no es claro lo que se entiende por la primera. Por lo tanto, el artículo 19 quedó así:

“Artículo 19. Remisión normativa. Las transferencias de fondos y/o divisas a través de sistemas de pagos se registrarán por las mismas **disposiciones** aplicables a los sistemas de compensación y liquidación de valores definidos en el presente Título, en los términos que reglamenten el Gobierno Nacional y el Banco de la República de acuerdo con sus competencias”.

4.10. Inhabilidades (artículo 20)

En la medida en que las inhabilidades se predicen de los sujetos y no de las entidades, se precisó el inciso 1° del artículo 20 del proyecto, adicionando la expresión “los administradores”.

Por otra parte, se corrigió un error terminológico en el inciso 2° del artículo 20, en el sentido de suprimir la expresión “sociedades inscritas”, dado que esta aplica a las sociedades anónimas que tengan acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y no a las sociedades comisionistas de bolsa.

Por lo anterior, los incisos 1° y 2° del artículo 20 quedaron así:

“Artículo 20. Inhabilidades. Las inhabilidades previstas en las normas vigentes para **los administradores de** las bolsas de valores se harán extensivas a **los administradores de** las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación y a **los administradores de** las bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales o de otros *commodities*”.

“Los administradores de las sociedades comisionistas de bolsa así como sus socios o accionistas según sea el caso no podrán ser administradores ni revisores fiscales de sociedades cuyas acciones o valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, salvo de las bolsas de valores, las sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores o de su propia sociedad comisionista. Sin embargo, podrán formar parte de sus juntas directivas los directores de la matriz o sus representantes legales”.

4.11. Contralor Normativo (artículo 21)

Con el propósito de dotar de mayores responsabilidades al contralor normativo, se precisaron las funciones a su cargo. Por tanto, el artículo 21 del proyecto quedó así:

“Artículo 21. Contralor Normativo. Las sociedades comisionistas de bolsa deberán contar con un contralor normativo, quien será una persona independiente nombrada por la junta directiva de la sociedad. El contralor normativo asistirá a las reuniones de la junta directiva de la sociedad con voz pero sin voto y tendrá por lo menos las siguientes funciones:

a) Establecer los procedimientos para asegurar que se cumpla con las leyes, reglamentos, estatutos y, en general, toda la normatividad y **medidas internas de buen gobierno corporativo, códigos de ética, buena conducta y transparencia comercial que tengan relación con las actividades de** la entidad;

b) Proponer a la Junta Directiva el establecimiento de medidas para **asegurar comportamientos éticos y transparencia en las actividades comerciales y personales de sus funcionarios y terceros relacionados**, prevenir conflictos de interés, **garantizar exactitud y transparencia en la revelación de información financiera**, evitar el uso indebido de información **no pública**;

c) Informar y documentar a la Junta Directiva de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad;

d) Las demás que se establezcan en los estatutos sociales.

Las funciones del contralor normativo se ejercerán sin perjuicio de las que correspondan al revisor fiscal y al **auditor interno**, de conformidad con la legislación aplicable.

Parágrafo. El Gobierno Nacional podrá establecer la obligación para que otras entidades sometidas a inspección y vigilancia deban contar con un contralor normativo”.

4.12. Aplicación del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (artículo 22)

Con el propósito de aplicar a la Superintendencia de Valores, la disposición prevista en el numeral 8 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, relacionada con la facultad para que la Superintendencia Bancaria pueda establecer mecanismos de intercambio de información con organismos de supervisión de otros países, se adicionó el artículo 22 con un nuevo inciso sexto.

Por otra parte, se consideró pertinente adicionar un nuevo inciso séptimo, con el fin de aplicar a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, la disposición contenida en el numeral 2 del artículo 118 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en cuanto hace a la posibilidad para realizar nuevas operaciones en el mercado de valores.

Por lo tanto, los dos nuevos incisos del artículo 22 quedaron así:

“Lo previsto en el numeral 8 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, será aplicable a la Superintendencia de Valores, en cuanto hace a sus vigilados o controlados, con el fin de asegurar que la supervisión pueda desarrollarse de manera consolidada, proteger a los inversionistas y preservar la estabilidad e integridad del mercado”.

“Lo previsto en el numeral 2 del artículo 118 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, será aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, en cuanto hace a la posibilidad de realizar nuevas operaciones en el Mercado de Valores”.

4.13. De la Autorregulación del Mercado y de su Disciplina (Capítulo Segundo del Título Cuarto)

La disciplina y el control del mercado público de valores han empleado tradicionalmente en Colombia dos mecanismos: el público que la Constitución Política de Colombia atribuyó privativamente al Presidente de la República y que ha venido siendo instrumentado a través de leyes, entre las que se cuenta la Ley 35 de 1993 (artículo 189 numeral 24) y el Decreto-ley 2739 de 1991, y el privado que en Colombia sólo han ejercido para con sus miembros las Bolsas de Valores y las Bolsas de Productos.

La función pública y la función privada para el adecuado funcionamiento del mercado no pueden confundirse, pues su naturaleza institucional es distinta. No obstante y como ha sido también tradición en otros países, el Estado puede y debe fijar estándares mínimos a las entidades que van a adquirir la obligación de realizar funciones de autorregulación.

De otra parte, el mercado de valores colombiano ha evolucionado de tal forma que en la actualidad son las instituciones financieras las que tienen mayor participación, ya sea como emisores o como operadores a través de sus tesorerías. Hoy se calcula que las tesorerías de los bancos y de los fondos de pensiones y fiduciarias tienen aproximadamente el 58% de la mencionada participación. Sin embargo, estas organizaciones no están sujetas a los estándares de autodisciplina que deben cumplir las firmas comisionistas.

Dado que comisionistas e instituciones financieras operan en el mismo escenario, no es deseable que estos dos tipos de organizaciones estén sujetos a estándares de disciplina distintos, pues el mercado puede migrar a quienes puedan en un momento ofrecer menores estándares de ejecución, revelación y cumplimiento de las operaciones. Por esto, el proyecto de ley asegura la eliminación de arbitraje en materia de disciplina, no sólo de los intermediarios grandes como los bancos, sino también de entidades que hoy son controladas más no vigiladas como las mesas de dinero.

En este sentido, el actual proyecto de ley establece con claridad las cualidades que deben acreditar los organismos privados encargados de realizar labores de autorregulación. En primer lugar, el proyecto establece que los organismos que presenten solicitudes ante la Superintendencia de Valores para ser autorreguladores tienen que acreditar un mínimo tamaño y representación e importancia para esta.

Permitir que el Estado pueda fijar los estándares de tamaño es fundamental puesto que ello impedirá la proliferación de pequeños organismos de autorregulación que en vez de proporcionar unidad al mercado terminen fraccionándolo.

Estas entidades deberán acreditar una mínima capacidad operativa que se reflejará en sus sistemas de gobierno corporativo, en el personal y recursos organizacionales adecuados para cumplir con las misiones que le dicte el Gobierno Nacional en materia de autorregulación y hacer cumplir los reglamentos que defiendan la transparencia, la competencia y luchen contra la discriminación en el mercado de valores.

Puesto que en la práctica las entidades de autorregulación tienen una función disciplinaria que reviste la más alta responsabilidad para con el Estado y con el mercado, el proyecto de ley propone que en la ejecución de esta función se siga un procedimiento mínimo, destinado a dotar de transparencia y equidad a este proceso.

Lo anterior, asegura que los entes de autorregulación que son por su propia naturaleza entidades influyentes y poderosas estén siempre bajo la autoridad del Estado en todo sentido, entre otras, porque los reglamentos de los entes autorreguladores no son considerados como de origen legal directo y están diseñados para responder ante el Estado por el cumplimiento de la ley en interés de la legalidad como garante de la confianza del público.

Por tanto, se consideró pertinente incluir una serie de artículos y realizar algunos ajustes a los ya existentes, con lo cual este capítulo quedó así:

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

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

Parágrafo 1º. Estas funciones se deberán cumplir por las entidades autorizadas para actuar como organismos autorreguladores, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. En ejercicio de esta facultad, el Gobierno Nacional deberá propender porque se eviten los arbitrajes entre las entidades que deberán cumplir con las obligaciones de autorregulación previstas en la presente ley, **así como establecer medidas para el adecuado gobierno de los autorreguladores.**

Parágrafo 2º. Lo dispuesto en el literal a) del presente artículo, se entiende sin perjuicio de la facultad que tienen las bolsas de reglamentar la negociación y operaciones que se celebren a través de ellas y las actuaciones de sus miembros.

Artículo 25. Obligación de autorregulación. Quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse en los términos del presente capítulo. Estas obligaciones deberán

atenderse a través de cuerpos especializados para tal fin. Podrán actuar como organismos autorreguladores las siguientes entidades:

- a) Organizaciones constituidas exclusivamente para tal fin;
- b) Organizaciones gremiales o profesionales;
- c) Las bolsas de valores;
- d) Las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*;
- e) Las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación a que se refiere la presente ley.

Parágrafo 1º. Las entidades a las que se refiere el presente artículo podrán ejercer algunas o todas las funciones de autorregulación previstas en el artículo 24, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. Mientras no se establezca lo contrario, las bolsas de valores continuarán ejerciendo a través de sus órganos las funciones a que se refiere el artículo 24, en los términos en que actualmente las cumplen.

Parágrafo 2º. La función de autorregulación no tiene el carácter de función pública.

Parágrafo 3º. Los organismos de autorregulación a que se refiere el presente artículo responderán civilmente **solo** cuando exista culpa grave o dolo. En estos casos los procesos de impugnación se tramitarán por el procedimiento establecido en el artículo 421 del Código de Procedimiento Civil y solo podrán proponerse dentro del mes siguiente a la fecha de la decisión de última instancia que resuelva el respectivo proceso.

Parágrafo 4º. La Superintendencia de Valores, en los términos que establece la presente ley, supervisará el adecuado funcionamiento de los organismos de autorregulación.

Parágrafo 5º. La Superintendencia de Valores podrá suscribir acuerdos o memorandos de entendimiento con los organismos autorreguladores, con el objeto de coordinar esfuerzos en materia disciplinaria, de supervisión e investigación.

Artículo 26. Requisitos. La Superintendencia de Valores podrá otorgar permiso a un organismo autorregulador cuando cumpla con los siguientes requisitos:

- a) Contar con el número mínimo de miembros que determine el Gobierno Nacional y demostrar su importancia para el mercado;
- b) Disponer de los mecanismos adecuados para hacer cumplir por sus miembros y por las personas vinculadas con ellos las leyes y normas del mercado de valores y los reglamentos que la misma entidad expida;
- c) Contar con un mecanismo de registro de las personas jurídicas y naturales para que sean miembros del organismo autorregulador;
- d) Demostrar que el Gobierno corporativo del organismo autorregulador asegurará la representación de todos sus miembros;
- e) Demostrar que las normas del organismo autorregulador proveerán una adecuada distribución de los cobros, tarifas y otros pagos entre sus miembros;
- f) Garantizar que las reglas del organismo autorregulador estén diseñadas para prevenir la manipulación y el fraude en el mercado, promover la coordinación y la cooperación con los organismos encargados de regular y hacer posibles los procesos de compensación y liquidación, procesamiento de información y facilitar las transacciones, así como eliminar las barreras y crear las condiciones para la operación de mercados libres y abiertos a nivel nacional e internacional y, en general, proteger a los inversionistas y el interés público;
- g) Garantizar que se prevenga la discriminación entre los miembros, así como establecer reglas que eviten acuerdos y actuaciones que vulneren el espíritu y propósitos de la normativa del mercado de valores;
- h) Demostrar que las normas del organismo autorregulador proveerán la posibilidad de disciplinar y sancionar a sus miembros de acuerdo con la normatividad del mercado de valores y sus

propios reglamentos. Las sanciones de carácter disciplinario podrán tener la forma de expulsión, suspensión, limitación de actividades, funciones y operaciones, multas, censuras, y otras que se consideren apropiadas y que no riñan con el ordenamiento jurídico legal.

Artículo 27. Medidas. Los organismos de autorregulación deberán asegurar los mecanismos para el ejercicio de la función disciplinaria, de la aceptación o de rechazo de sus miembros y de la provisión de los servicios del organismo de autorregulación.

Parágrafo. En este contexto, los organismos de autorregulación no deberán imponer cargas innecesarias para el desarrollo de la competencia.

Artículo 28. Reglamentos. Los organismos autorreguladores deberán adoptar un cuerpo de normas que deberán ser cumplidas por las personas sobre las cuales tienen competencia. Este cuerpo de normas deberá quedar expresado en reglamentos que serán previamente autorizados por la Superintendencia de Valores, serán de obligatorio cumplimiento y se presumirán conocidos por quienes se encuentren sometidos a los mismos.

Artículo 29. Función disciplinaria. En ejercicio de la función disciplinaria, se deberán establecer procedimientos e iniciar de oficio o a petición de parte acciones disciplinarias por el incumplimiento de los reglamentos de autorregulación y de las normas del mercado de valores, decidir sobre las sanciones disciplinarias aplicables e informar a la Superintendencia de Valores sobre las decisiones adoptadas en materia disciplinaria.

Quien ejerza funciones disciplinarias podrá decretar, practicar y valorar pruebas, determinar la posible responsabilidad disciplinaria de las personas investigadas dentro de un proceso disciplinario, imponer las sanciones disciplinarias establecidas en los reglamentos, garantizando en todo caso el derecho de defensa y el debido proceso.

Las pruebas recaudadas por quien ejerza funciones disciplinarias podrán ser trasladadas a la Superintendencia de Valores en ejercicio de su facultad sancionatoria. Igualmente, las pruebas recaudadas por la Superintendencia de Valores podrán trasladarse a quien ejerza funciones disciplinarias, sin perjuicio del derecho de contradicción.

Los procesos y acciones disciplinarias se podrán dirigir tanto a los intermediarios del mercado de valores como a las personas naturales vinculadas a estos.

Parágrafo. La función disciplinaria de que trata este artículo, podrá continuar ejerciéndose a través de cámaras disciplinarias en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Artículo 30. Fusiones. La Superintendencia de Valores podrá promover y ordenar las fusiones, alianzas estratégicas y otro tipo de acuerdos de los organismos de autorregulación con el fin de proteger el interés público y la competitividad del mercado de valores colombiano.

Parágrafo. Las normas actualmente prescritas para estos organismos también aplicarán para las entidades que surjan de las mencionadas fusiones y acuerdos.

Artículo 31. Prohibición. Ningún organismo de autorregulación aceptará como uno de sus miembros a una persona jurídica o natural, que en los términos de la ley no se encuentre registrada como intermediario en el mercado de valores.

Artículo 32. Proceso disciplinario. Cuando haya lugar a un proceso disciplinario, el organismo de autorregulación deberá formular los cargos, notificar al miembro y dar la oportunidad para ejercer el derecho de defensa. Igualmente, se deberá llevar una memoria del proceso.

Toda acción disciplinaria deberá estar soportada por:

a) La práctica en la que el miembro y/o las personas vinculadas a él, se vieron envueltos o incumplieron;

b) La norma del mercado de valores o del reglamento del autorregulador que específicamente incumplieron.

a) La sanción impuesta y la razón de la misma.

Artículo 33. Admisión. El organismo de autorregulación podrá negar la calidad de miembro a personas que no reúnan los estándares de idoneidad financiera o capacidad para operar o los estándares de experiencia, capacidad, entrenamiento que hayan sido debidamente establecidos por dicho organismo.

El organismo de autorregulación verificará las condiciones de idoneidad, trayectoria y carácter de sus miembros y podrá requerir que los funcionarios de los mismos estén registrados en dicho organismo.

Artículo 34. Solicitudes de inscripción. El organismo de autorregulación podrá negar la solicitud de inscripción, cuando no se provea la información requerida o formulada en los reglamentos de dicho organismo.

Igualmente, el organismo de autorregulación podrá negar la solicitud de inscripción a quienes no desarrollen las actividades establecidas en su reglamento o a personas, en virtud de la cantidad de operaciones que celebren.

Artículo 35. Motivación de las decisiones. En los casos en que se niegue la inscripción o se niegue la prestación de un servicio a uno de los miembros, el organismo de autorregulación deberá notificar a la persona sobre las razones de esta decisión y darle la oportunidad para que presente sus explicaciones.

Artículo 36. Negación o cancelación de inscripciones. El organismo de autorregulación podrá negar o cancelar la inscripción de personas que hayan sido expulsadas de otros organismos de autorregulación o de un miembro que presente dificultades financieras o realice prácticas que pongan en peligro la seguridad de los inversionistas, a otros miembros o a la misma entidad de autorregulación. En estos eventos se deberá informar previamente a la Superintendencia de Valores.

Artículo 37. Suministro de información. El organismo de autorregulación establecerá mecanismos para responder ante el público preguntas sobre la trayectoria, la idoneidad y el carácter de sus miembros. Estos requerimientos deberán ser atendidos por escrito, en forma oportuna y ágil. Por esta labor, dicho organismo podrá cobrar una tarifa”.

4.14. Contenido del reglamento de suscripción de acciones (artículo 41)

Se precisó la redacción del inciso 2° del literal d) del artículo 41 del proyecto, en el sentido de señalar claramente que el reglamento de suscripción de acciones siempre debe incluir el precio de las acciones que se ofrezcan. Por tanto, el inciso 2° del literal d) del artículo 41 del proyecto, quedó así:

“Los estatutos o la asamblea general de accionistas podrán disponer que lo dispuesto en este literal no será aplicable, en cuanto hace relación al estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente”.

4.15. Juntas directivas de los emisores de valores (artículo 44)

Con el propósito de reforzar las disposiciones en materia de gobierno corporativo previstas en el proyecto de ley, se incrementó el porcentaje de miembros independientes del veinticinco (25%) al cuarenta (40%) en las juntas directivas de los emisores de valores. Por tanto, el inciso 1° del artículo 44, quedó así:

“Artículo 44. Juntas directivas de los emisores de valores. Las juntas directivas de los emisores de valores se integrarán por un mínimo de cinco (5) y un máximo de diez (10) miembros principales, de los cuales cuando menos el cuarenta por ciento (40%) deberán ser independientes. En ningún caso los emisores de valores podrán tener suplentes numéricos. Los suplentes de los miembros principales independientes deberán tener igualmente la calidad de independientes”.

4.16. Obligaciones de los representantes legales de los emisores de valores (nuevos artículos 46 y 47)

Desde los escándalos empresariales que estremecieron al mundo, como los de Enron, World Com. y Parmalat se han venido desarrollando estrategias internacionales con los siguientes objetivos:

- a) Aumentar los niveles y la claridad de la responsabilidad de los representantes legales de los emisores de valores;
- b) Mejorar el gobierno corporativo;
- c) Aumentar la independencia de los sistemas de auditoría y revisoría fiscal;
- d) Aumentar y mejorar la revelación de la información.

Por esta razón, se propuso que el proyecto de ley responsabilice directamente a los representantes legales de los emisores de valores por la veracidad y fidelidad de la información financiera presentada ante la junta directiva, los auditores, los accionistas y el público en general.

Adicionalmente, se propuso que el proyecto busque responsabilizar a estos agentes para que los sistemas de control interno, los comités de auditoría y en general los sistemas de control financieros de los emisores funcionen adecuadamente. Por ello, se propuso que el proyecto de ley establezca que los mismos deben presentar ante las asambleas las medidas que han tomado para que los citados sistemas de control al interior de los emisores funcionen adecuadamente, y de la misma manera informen si existen o han existido circunstancias por las cuales la información puede no ser adecuada. Estos estándares de calidad de la información deberán aplicar no sólo para la presentación de los estados financieros sino para toda la información financiera relevante o eventual del emisor.

La introducción de estos elementos al proyecto de ley del mercado de valores da cohesión a las otras propuestas ya contenidas en materia de derechos de los accionistas minoritarios y de creación de los comités de auditoría, así como la de los miembros independientes. En efecto, responsabilizar directamente a tales agentes por la explicación de todas las circunstancias relevantes que acompañan a los estados financieros y otro tipo de reportes de carácter financiero, así como de que operen los sistemas de control y de información al interior de la empresa aumenta el nivel de comprensión de los inversionistas sobre la verdadera salud de la misma.

Por tanto, se adicionaron dos nuevos artículos, que corresponden al 46 y 47, los cuales quedaron así:

“Artículo 46. *Certificación.* Los representantes legales de los emisores de valores deberán 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 correspondiente emisor de valores”.

“Artículo 47. *Responsabilidad.* Los representantes legales de los emisores de valores serán responsables del establecimiento y mantenimiento de adecuados sistemas de revelación y control de la información financiera, para lo cual deberán diseñar procedimientos de control y revelación y asegurar que la información financiera les es presentada en forma adecuada.

Parágrafo. Los representantes legales deberán verificar la operatividad de los controles establecidos al interior del correspondiente emisor de valores. El informe a la asamblea general de accionistas deberá contener la evaluación sobre el desempeño de los mencionados sistemas de revelación y control.

Igualmente, los representantes legales de los emisores de valores serán responsables de presentar ante el comité de auditoría, el revisor fiscal y la junta directiva todas las deficiencias significativas 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. También deberán reportar los casos de fraude que hayan podido afectar la calidad de la información financiera, así como cambios en la metodología de evaluación de la misma”.

4.17. **Infracciones (artículo 50)**

Se adicionó un párrafo al artículo 50, con el propósito de precisar las sanciones aplicables a los contadores públicos. El párrafo quedó así:

“Parágrafo. Las sanciones disciplinarias aplicables a los contadores públicos, diferentes de las administrativas impuestas por la Superintendencia de Valores o de las penales, serán las contempladas en la Ley 43 de 1990 y aplicadas por las autoridades en ella establecidas”.

4.18. **Principios (artículo 51)**

Se corrigió la redacción del literal b) de este artículo, el cual quedó así:

“b) Principio disuasorio de la sanción, según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma.

4.19. **Procedimiento (artículo 59)**

Con el propósito de no crear arbitrajes regulatorios en los procedimientos administrativos que se adelanten ante las Superintendencias Bancaria y de Valores, se suprimió el inciso 3° del artículo 59 del proyecto, relacionado con la procedencia de los recursos en la vía gubernativa. Por tanto, el artículo 59 quedó así:

“Artículo 59. *Procedimiento.* Las actuaciones administrativas que requiera adelantar la Superintendencia de Valores se sujetarán al procedimiento determinado en el numeral 4° del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas concordantes, así como a aquellas que las modifiquen o sustituyan.

Para efectos de la infracción prevista en el literal v) del artículo 50 de la presente ley, se aplicará lo dispuesto en el numeral 5 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas que lo modifiquen, adicionen o sustituyan”.

4.20. **Reserva (artículo 62)**

Con la finalidad de eliminar arbitrajes regulatorios en los procedimientos administrativos sancionatorios que se adelanten ante las Superintendencias Bancaria y de Valores, en materia de reserva de las sanciones, se incluyó un párrafo al artículo 62 del proyecto, el cual quedó así:

“Parágrafo. Lo previsto en el inciso anterior será también aplicable a las actuaciones que se surtan dentro de los procesos administrativos sancionatorios que adelante la Superintendencia Bancaria de Colombia”.

4.21. **Aplicabilidad de esta ley al Banco de la República y a la Nación (artículo 66)**

Se modificó el párrafo 2° con el propósito de precisar que el Banco de la República continuará regulando los sistemas de compensación y liquidación de divisas. En consecuencia, el párrafo 2° quedó así:

“Parágrafo 2°. El Banco de la República continuará regulando los sistemas de negociación y registro de divisas o de sus derivados y a sus operadores, lo mismo que los sistemas de compensación y liquidación de divisas o de sus derivados y a sus operadores”.

4.22. **Separación patrimonial (artículo 68)**

Con la finalidad de garantizar a los inversionistas seguridad jurídica en los procesos de titularización, se precisó en el artículo 68 del proyecto, la existencia de la completa separación y aislamiento de los activos subyacentes respecto de aquellos que hacen parte del patrimonio de la entidad originadora o administradora de los activos subyacentes que forman parte de los procesos de titularización. Por tanto, el artículo 68 quedó así:

“Artículo 68. *Separación patrimonial.* Los bienes que formen parte de los fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión y los activos subyacentes vinculados a procesos de titularización, para todos los efectos legales, no hacen parte de los bienes de las entidades que los originen o administren y constituirán un patrimonio, o universalidad para el caso de procesos de titularización definidos en la Ley 546 de 1999, independiente y separado, destinado exclusivamente al pago de las obligaciones que con respaldo y por cuenta de dicho patrimonio o universalidad contraiga el administrador que tenga la capacidad de representarlo, sin perjuicio de la responsabilidad profesional de este por la gestión y el manejo de los respectivos recursos.

Por consiguiente, los bienes que formen parte de los fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión y **los activos subyacentes vinculados a procesos de titularización, incluyendo los definidos en la Ley 546 de 1999**, no constituirán prenda general de los acreedores de quienes los **originen o administren** y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento mercantil o de cualquier otra acción que pudiera afectarlos.

En todo caso, cuando el administrador de los fondos de valores, los fondos de inversión, los fondos mutuos de inversión y de **los procesos de titularización, incluyendo los definidos en la Ley 546 de 1999**, actúe por cuenta de los mismos, se considerará que compromete únicamente los recursos del respectivo fondo o **los activos subyacentes vinculados al proceso de titularización**.

Así mismo, los fondos y valores que se encuentren en poder de las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores y del Banco de la República, que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros no forman parte de la garantía general de los acreedores de tales entidades, sin perjuicio de la responsabilidad de las entidades y de sus administradores por las operaciones que realicen en fraude de sus acreedores”.

4.23. Estatuto Orgánico del Mercado de Valores (artículo 70)

Se efectuó un ajuste de redacción al artículo 70, el cual quedó así:

“Artículo 70. Estatuto Orgánico del Mercado de Valores. Autorízase al Gobierno Nacional para que pueda compilar las normas de esta ley, las leyes vigentes y los reglamentos constitucionales autónomos expedidos con anterioridad a la vigencia de esta ley que regulan el mercado público de valores, las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, y las facultades y funciones asignadas a esta, sin cambiar su redacción ni contenido. **Únicamente** esta compilación será el Estatuto Orgánico del Mercado de Valores”.

4.24. Fusión, Integración o Reorganización (artículo 74)

Con el propósito de aclarar algunos asuntos jurídicos relacionados con la eventual integración de las Superintendencias Bancaria y de Valores y, precisar el régimen de contribuciones aplicable a la entidad que resulte del respectivo proceso, se modificó el artículo 74 del proyecto, el cual quedó así:

“Artículo 74. Fusión, Integración o Reorganización. En el evento en que se disponga la fusión, integración o reorganización de las **Superintendencias Bancaria y de Valores**, los objetivos, las entidades vigiladas, las funciones y facultades asignadas a las **mismas** en las normas vigentes, en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en la presente ley y en las normas que las desarrollen, modifiquen o sustituyan, se entenderán trasladadas en su integridad a la entidad encargada de adelantarlas, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Del mismo modo, las contribuciones que exigen las Superintendencias Bancaria y de Valores de conformidad con la ley, serán percibidas por la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Los regímenes de contribuciones previstos en la Ley 510 de 1999 para la Superintendencia de Valores y en la Ley 795 de 2003 para la Superintendencia Bancaria, serán trasladados sin necesidad de autorización alguna a la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

En todo caso, la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización, deberá dar aplicación a la categorización prevista en el numeral 5° del artículo 337 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, para determinar las tarifas de las entidades sujetas a su inspección, vigilancia y control.

La denominación, estructura funcional, organización y asignación interna de las funciones de la **entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización, atenderá los**

objetivos para el ejercicio de la facultad de inspección, vigilancia y control en los términos que señale el Gobierno Nacional en el acto que ordene la fusión, integración o reorganización. En cualquier caso, la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización tendrá personería jurídica.

En el mismo sentido, las menciones hechas a la Superintendencia Bancaria, a la Superintendencia Bancaria de Colombia o a la Superintendencia de Valores se entenderán efectuadas a la entidad encargada de adelantar las funciones asignadas a dicha entidad de vigilancia y control, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Parágrafo. Lo previsto en el presente artículo también será aplicable en el evento en que se proceda a la liquidación de la Superintendencia Bancaria o de la Superintendencia de Valores y a la reestructuración de la entidad que asuma las funciones de la liquidada. La entidad que resulte del respectivo proceso tendrá personería jurídica”.

4.25. Alcance, derogatorias e interpretación (artículo 75)

Se incorporó dentro de las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, a las Cámaras de Riesgo Central de contraparte y a las Sociedades Administradoras de Sistemas de Compensación y Liquidación de Divisas. Por lo anterior, el inciso 1° del numeral 1 del parágrafo 3° del artículo 75 quedó así:

“1. Entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores: las bolsas de valores, las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales y sus miembros, las bolsas de futuros y opciones y sus miembros, las sociedades que realicen la compensación y liquidación de valores, contratos de futuros, opciones y otros; las sociedades comisionistas de bolsa, los comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, las sociedades calificadoras de valores, las sociedades titularizadoras, los fondos mutuos de inversión que a 31 de diciembre de cada año, registren activos iguales o superiores a cuatro mil (4.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes a la fecha del respectivo corte, los fondos de garantía que se constituyan en el mercado público de valores, las sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores, **las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte**, las entidades que administren sistemas de negociación y registro de divisas y **las Sociedades Administradoras de Sistemas de Compensación y Liquidación de Divisas”.**

Adicionalmente, se adicionó el parágrafo 5° del artículo 75 del proyecto, en la medida en que no se encuentra justificación para la vigilancia de las agencias y agentes de seguros, pues es la aseguradora quien debe velar porque las agencias y agentes que las representen cumplan con los requisitos de idoneidad, consagrado expresamente en el artículo 101 de la Ley 510 de 1999, toda vez que las aseguradoras deben responder solidariamente por la actividad que las agencias y agentes realicen, de acuerdo con la delegación que la ley y el contrato les hayan otorgado. Por tanto, el parágrafo 5° del artículo 75 quedó así:

“Parágrafo 5°. La presente ley deroga las siguientes disposiciones del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero: **la expresión “y agencias colocadoras de seguros” del artículo 325, numeral 2, literal a) y el parágrafo 2° de dicho artículo**, artículo 326 numeral 3 literales c), d), inciso 1° de los literales e), f), g), h) y k); y numerales 6 y 7; artículo 327 numerales 1, 3, 4, 5, 6 y 7; artículos 328, 329, 330, 331, 332, 333 y 334; y artículo 337 numerales 1 y 7”.

4.26. Nuevo artículo 79.

Con el propósito de corregir arbitrajes regulatorios, se incluyó un nuevo artículo que le permita a los fondos de valores administrados por las sociedades comisionistas de bolsa, administrar los fondos de inversión de que trata el artículo 41 de la Ley 820 de 2003. El nuevo artículo quedó así:

“Artículo 79. Los fondos de valores administrados por sociedades comisionistas de bolsa, son fondos de inversión para los efectos previstos en el artículo 41 de la Ley 820 de 2003”.

4.27. Nuevo artículo 80.

Con el fin de salvaguardar a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores de conductas ilícitas como el lavado de activos, se incluyó un nuevo artículo 80 del siguiente tenor:

“Artículo 80. Las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores que desarrollen actividades de depósito y administración de valores, compensación y liquidación de valores y administración de sistemas de negociación podrán terminar unilateralmente los contratos que celebren con sus clientes cuando medie justa causa”.

4.28. Nuevos artículos 81 y 82.

Teniendo en cuenta que en el momento de desarrollo en que se encuentra la titularización de cartera hipotecaria en Colombia, el proceso de aprendizaje y consolidación aún no ha terminado, ya que el monto titularizado no garantiza el cambio estructural en el modelo de financiación de vivienda que busca la Ley 546 de 1999, los volúmenes de negociación aunque han venido creciendo aún son pequeños y, en general la industria no ha alcanzado el grado de madurez necesaria para desarrollarse en ausencia de los beneficios contenidos en el artículo 16 de la mencionada ley y en el parágrafo del artículo 177-1 del Estatuto Tributario, se extendieron estos beneficios hasta el año 2010.

Por tanto, se adicionó dos nuevos artículos, que corresponderían al 81 y 82, los cuales quedaron así:

Artículo 81. El artículo 16 de la Ley 546 de 1999 quedará así:

“Artículo 16. Beneficio tributario para los rendimientos de títulos de ahorro a largo plazo para la financiación de vivienda. Estarán exentos del impuesto de renta y complementarios, los rendimientos financieros causados durante la vigencia de los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria y de los bonos hipotecarios de que trata la presente ley, siempre que el plazo previsto para su vencimiento no sea inferior a cinco (5) años. Los títulos y bonos aquí previstos, podrán dividirse en cupones representativos de capital y/o intereses. En todo caso, los títulos o bonos deberán contemplar condiciones de amortización similares a las de los créditos que les dieron origen.

Para efectos de gozar del beneficio de que trata este artículo, los títulos o bonos no podrán ser readquiridos o redimidos por su emisor.

Gozarán del beneficio aquí consagrado los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria y los bonos hipotecarios de que trata la presente ley, que se coloquen en el mercado dentro de los once (11) años siguientes a la fecha de expedición de la presente ley.

En ningún caso el componente inflacionario o mantenimiento de valor de dichos títulos o bonos constituirá un ingreso gravable”.

Artículo 82. El parágrafo del artículo 177-1 del Estatuto Tributario, adicionado por el artículo 13 de la Ley 788 de 2002, quedará así:

“Parágrafo. La limitación prevista en el presente artículo no será aplicable a los ingresos de que tratan los artículos 16 y 56 de la Ley 546 de 1999, en los términos allí señalados y hasta el 31 de diciembre de 2010”.

4.29. Nuevo Artículo 83

Se adicionó un nuevo artículo en virtud del cual se establezca que los Fondos Ganaderos podrán redescantar recursos financieros ante Finagro para todas las modalidades crediticias establecidas dentro de los manuales de Finagro, que incidan en el fortalecimiento y desarrollo del sector agropecuario.

En consecuencia el nuevo artículo 83 quedó así:

“Artículo 83. Operaciones de Redescuento en Finagro. El artículo 4º de la Ley 676 de 2001 quedará así:

“Artículo 4º. Los Fondos Ganaderos podrán redescantar recursos financieros ante Finagro para todas las modalidades

crediticias establecidas dentro de los manuales de Finagro, que incidan en el fortalecimiento y desarrollo del sector agropecuario”.

4.30. Nuevo Artículo 84

Con el propósito de dotar de transparencia las enajenaciones de participaciones del Estado en el sector eléctrico y de comunicaciones, se estableció que este debe procurar que las mismas se realicen a través del mercado de valores. Por tanto, el artículo 84 quedó así:

“Artículo 84. Cuando el Estado enajene su participación en las empresas del sector eléctrico y de comunicaciones, procurará hacerlo a través del mercado de valores”.

4.31. Vigencia (artículo 85)

Con el propósito de fijar un período de transición para la entrada en vigencia del nuevo régimen de contribuciones para la Superintendencia de Valores previsto en el artículo 8º del proyecto y ajustar el régimen de transición del artículo 44 (juntas directivas de los emisores de valores), se ajustó la redacción del artículo 85 del proyecto:

“Artículo 85. Vigencia. La presente ley entrará a regir a partir de su promulgación, con excepción de lo dispuesto en los artículos 21 y 22 en lo que hace relación al Defensor del Cliente, el cual entrará a regir seis (6) meses después de la promulgación, el **inciso 1º del** parágrafo quinto del artículo 75 el cual entrará a regir **tres (3) meses** después de la promulgación, lo dispuesto en el artículo 25, para las entidades que a la entrada en vigencia de la presente ley no se encuentren obligadas a autorregularse, y en el artículo 45, los cuales entrarán a regir un (1) año después de la promulgación, **lo dispuesto en el artículo 8º, el cual entrará a regir dos (2) años después de la promulgación, salvo cuando tenga lugar lo dispuesto en el artículo 74, evento en el cual se aplicará lo allí previsto, lo dispuesto en el artículo 44, el cual entrará a regir dos (2) años después de la promulgación o dos (2) años después de la emisión, para el caso de las sociedades que emitan valores por primera vez con posterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley”.**

4.32. Modificaciones a los artículo 8º, literal a), 9º inciso 2º, 16 inciso 1º, 20 incisos 1º, 3º y 5º, artículo 25 literal d), artículo 67 y artículo 71

Finalmente, con el ánimo de corregir una expresión terminológica y hacer más técnico el proyecto de ley desde el punto de vista del mercado, sugerimos sustituir la expresión “activos o bienes” por la expresión “*commodities*”, de usanza en los mercados internacionales como una denominación genérica para los productos básicos y las materias primas, sean agrícolas o minerales. Lo anterior encuentra sustento en las siguientes definiciones:

- **Chicago Board of Trade (CBOT):**

“Un artículo de comercio o un producto que puede ser usado por el comercio. En estrecho sentido, productos transables a través de una bolsa autorizada para ese fin y esos productos. Los tipos de *commodities* incluyen productos agrícolas, metales, petróleo, moneda extranjera, instrumentos financieros e índices, entre otros”.

- **Bolsa del Salvador (www.bvescom.sv/)**

“Bienes primarios que se transan internacionalmente. Por ejemplo: granos, metales, productos energéticos (petróleo, carbón, etc.) y suaves (café, algodón, etc.)”

- **www.mujiresdeempresa.com/comercio/comercio050204.shtml**

“Término muy usado en el comercio internacional a cuyos efectos significa materia a granel o, más bien, materia prima, cuyo concepto incluye también los productos semielaborados, base de algún proceso industrial más complejo”.

- **Investorwords.com**

Definición 1: “Una sustancia física, tal como un alimento, granos y metales, que son intercambiables con otros productos de su mismo tipo, y los cuales los inversionistas pueden comprar o vender, usualmente a través de contratos de futuros. El precio del producto es sujeto de oferta y demanda. El riesgo es la razón de transarse a través de bolsas. Por ejemplo el riesgo de un agricultor es el costo de producir un producto

listo para mercadearse en el futuro porque él no sabrá cuál será su precio de venta”.

Definición 2: “Más generalizado, es un producto que se puede transar en una bolsa de *commodities* (productos), y también debería incluir monedas extranjeras e instrumentos financieros e índices”.

En consecuencia, se ajustaron los artículos señalados, en el sentido de incluir la expresión “*commodities*”.

Finalmente, con el propósito de lograr mayor claridad y precisión en relación con el mercado bursátil de productos agropecuarios y agroindustriales, se realizaron algunos ajustes al artículo 71 del proyecto de ley, el cual quedó así:

“Artículo 71. Bolsas, Intermediarios y Sistemas de Compensación y Liquidación de Productos Agropecuarios, Agroindustriales o de otros Commodities. Lo dispuesto en la presente ley se aplicará a las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, a los intermediarios que transen en ellas y a sus sistemas de compensación y liquidación y las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

En ejercicio de las facultades previstas en el artículo 4° de la presente ley, el Gobierno Nacional establecerá la regulación aplicable al funcionamiento de los mercados de bienes, productos y servicios agropecuarios y agroindustriales cuando los mismos se transen a través de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, con el fin de asegurar el debido funcionamiento de los mercados de títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en dichas bolsas.

Asimismo, el Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos que se transen en las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*.

Parágrafo 1°. Para efectos de la presente ley se entienden por **bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities** aquellas entidades que tienen por objeto social el servir de foro de negociación de *commodities*. El Gobierno regulará la materia, así como las operaciones que podrán realizar dichas Bolsas y los intermediarios que transen en ellas.

Parágrafo 2°. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* deberán participar en los programas gubernamentales para el desarrollo y apoyo del sector, siempre y cuando estos tengan incidencia en la comercialización de los *commodities*.

“Parágrafo 3°. Ninguna persona podrá ser beneficiario real de un número de acciones que representen más del diez por ciento (10%) de las acciones en circulación de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*. Las inversiones que tales entidades posean en contravención a lo dispuesto en la presente ley, deberán enajenarse en un término máximo de dos (2) años contados a partir de la vigencia de la presente ley, excepto cuando la Superintendencia de Valores, a solicitud del titular de las acciones, haya ampliado el plazo para ejecutar la venta, pero tal ampliación no podrá exceder en ningún caso de un (1) año”.

5. Propuestas de modificaciones al proyecto para el trámite del cuarto debate

Después de continuar con el análisis del proyecto, consideramos pertinente incluir ajustes adicionales al texto, con lo cual se le imprime mayor claridad y precisión. Para ello, sugerimos a la Plenaria de la Corporación que se aprueben los siguientes cambios al proyecto aprobado en tercer debate:

5.1. Intervención en el mercado de valores (artículo 4°)

Por un error mecanográfico se hace preciso corregir las letras asignadas a los literales k) y l) del artículo. Estos deben corresponder verdaderamente a los j) y k), razón por la cual proponemos que en tal sentido se precisen los literales en mención del artículo 4°.

5.2. Limitaciones a las facultades de intervención (artículo 5°)

Con el propósito de corregir un error terminológico, se ajusta la redacción de este artículo, en los siguientes términos:

“Artículo 5°. Limitaciones a las facultades de intervención. En ejercicio de las facultades de regulación previstas en la presente ley, el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas relativas a la estructura del mercado de valores y *commodities*, la constitución, objeto principal, forma societaria, y causales y condiciones de disolución, toma de posesión y liquidación de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores”.

5.3. Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (artículo 7°)

Con el propósito de eliminar el arbitraje regulatorio en punto a los requisitos para desempeñarse como administrador, director o revisor fiscal de las entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores o aquellas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión, se propone ajustar el parágrafo 6° del artículo 7°, en el sentido de eliminar el requisito de cinco (5) años que incluye la norma. En consecuencia el parágrafo 6° del artículo 7° quedaría así:

Parágrafo 6°. Quienes se desempeñen o pretendan desempeñarse como administradores, directores y revisores fiscales de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, así como las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión, deberán acreditar ante esta que gozan de buena reputación moral y profesional y las exigidas en las normas vigentes para el caso específico de los revisores fiscales.

5.4. Operaciones Repo, Operaciones Simultáneas, Intercambio de Valores y Transferencia Temporal de Valores (artículo 14)

Con el propósito de efectuar un ajuste de redacción en el inciso 2° del parágrafo 1° del artículo 14, se propone efectuar un ajuste de redacción, incluyendo las transferencias temporales de valores. Por lo tanto, el inciso 2° del parágrafo 1° del artículo 14 quedaría así:

“En este caso, se procederá como se dispone en el presente artículo según la posición de la parte incumplida en la respectiva operación. En el caso previsto en el literal c) la parte que transfirió los valores tendrá derecho a que se le reconozca un crédito por una suma equivalente a la diferencia entre el valor de la obligación a la fecha respectiva y el precio de mercado del valor el día de la declaración del proceso concursal. En el caso de los intercambios de valores y de las transferencias temporales de valores, si la contraparte de la entidad respecto de la cual se inició un proceso concursal entregó valores con un mayor precio de mercado, tendrá derecho a que se le reconozca un crédito por una suma equivalente a la diferencia de precios entre los dos valores. Estos créditos no forman parte de los activos del proceso concursal y deberán satisfacerse a la mayor brevedad posible”.

5.5. Aplicación del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (artículo 22)

Con el propósito de eliminar el arbitraje regulatorio en punto a la función que ejerce la Superintendencia de Valores respecto de los estados financieros de las entidades sujetas a su inspección y vigilancia permanente, se hace necesario incluir un nuevo inciso al artículo 22 del proyecto, conforme al cual se dé aplicación a lo previsto en el literal i) del numeral 2 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Por tanto, el nuevo inciso del artículo 22 quedaría así:

“Adicionalmente, lo dispuesto en el literal i) del numeral 2 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero será aplicable a la Superintendencia de Valores respecto de las entidades sometidas a su inspección y vigilancia permanente”.

5.6. De la Autorregulación del Mercado y de su Disciplina (Capítulo Segundo del Título Cuarto)

Se considera pertinente realizar algunos ajustes de redacción a los literales d) y h) del artículo 26, a los artículos 31, 32, 34 y 36, los cuales quedarían así:

“d) Demostrar que **sus reglamentos prevén mecanismos para que en los diferentes órganos del organismo autorregulador se asegure una adecuada representación de sus miembros, sin perjuicio de que en los mismos se establezca una participación mayoritaria de miembros externos o independientes**”.

“h) Demostrar que las normas del organismo autorregulador proveerán la posibilidad de disciplinar y sancionar a sus afiliados de acuerdo con la normatividad del mercado de valores y sus propios reglamentos. Las sanciones de carácter disciplinario podrán tener la forma de expulsión, suspensión, limitación de actividades, funciones y operaciones, multas, censuras, **amonestaciones** y otras que se consideren apropiadas y que no riñan con el ordenamiento jurídico legal”.

“**Artículo 31. Prohibición.** Ningún organismo de autorregulación aceptará como uno de sus miembros a una persona jurídica, que en los términos de la ley no se encuentre registrada como intermediario en el mercado de valores.

Sin perjuicio de lo anterior, las personas naturales vinculadas a una entidad que realice actividades de intermediación en el mercado que se haya inscrito a un organismo autorregulador, serán sujetos disciplinables por dicho organismo, aún cuando tales personas no se encuentren inscritas previamente en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores”.

“**Artículo 32. Proceso disciplinario.** Cuando haya lugar a un proceso disciplinario, el organismo de autorregulación **que ejerza las funciones disciplinarias**, deberá formular los cargos, notificar al miembro y dar la oportunidad para ejercer el derecho de defensa. Igualmente, se deberá llevar una memoria del proceso.

Todo **proceso** disciplinario deberá estar soportado por:

- a) La **conducta** que el miembro y/o las personas vinculadas a **este desarrollaron**;
- b) La norma del mercado de valores o del reglamento del autorregulador que específicamente incumplieron;
- c) **En caso de que exista**, la sanción impuesta y la razón de la misma”.

“**Artículo 34. Solicitudes de inscripción.** El organismo de autorregulación podrá negar la solicitud de inscripción, cuando no se provea la información requerida o formulada en los reglamentos de dicho organismo, **o cuando el solicitante no reúna las calidades para hacer parte del mismo, de conformidad con los requisitos establecidos en su reglamento.**

Igualmente, el organismo de autorregulación podrá negar la solicitud de inscripción a quienes no desarrollen las actividades establecidas en su reglamento o a personas, en virtud de la cantidad de operaciones que celebran”.

“**Artículo 36. Negación o cancelación de inscripciones.** El organismo de autorregulación podrá negar o cancelar la inscripción de personas que hayan sido expulsadas de otros organismos de autorregulación o de un miembro que presente dificultades financieras o realice prácticas que pongan en peligro la seguridad de los inversionistas, a otros **agentes del mercado** o a la misma entidad de autorregulación. En estos eventos se deberá informar previamente a la Superintendencia de Valores”.

5.7. Fusión, integración o reorganización (artículo 74)

Con el propósito de precisar la redacción del inciso 1° del artículo 74, proponemos adicionar la parte final del mismo, en los siguientes términos:

“**Artículo 74. Fusión, integración o reorganización.** En el evento en que se disponga la fusión, integración o reorganización de las Superintendencias Bancaria y de Valores, los objetivos, las entidades vigiladas, las funciones y facultades asignadas a las mismas en las normas vigentes, en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en la presente ley y en las normas que las desarrollen, modifiquen o sustituyan, se entenderán trasladadas en su integridad a la entidad encargada de adelantarlas, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión,

integración o reorganización. **Dicha entidad asumirá las facultades y funciones propias de la Superintendencia Bancaria respecto de las entidades supervisadas por esta y las propias de la Superintendencia de Valores respecto de las entidades y actividades supervisadas por esta**”.

5.8. Alcance, derogatoria e interpretación (artículo 75)

Se sugiere eliminar el inciso 2° del párrafo 5° del artículo 75 del proyecto, ya que una norma de igual contenido se encuentra incluida en el párrafo 1° de dicho artículo.

Con la presente ponencia se ordena numéricamente el articulado aprobado por la Comisión Tercera del Senado de la República, por lo cual se generan cambios en el orden del texto.

En consideración a lo anteriormente expuesto, nos permitimos presentar ante los miembros del honorable Senado de la República, la siguiente proposición con la cual se termina el informe de ponencia.

Proposición

Dese cuarto debate al Proyecto de ley número 033 de 2004 Cámara y número 234 de 2005 Senado, con las modificaciones que se sugieren en el pliego de modificaciones.

Carlos Armando García Orjuela, Omar Yepes Alzate,
Senadores Ponentes.

PLIEGO DE MODIFICACIONES

por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

TITULO PRIMERO

DE LA INTERVENCION DEL GOBIERNO NACIONAL CAPITULO PRIMERO

Objetivos y criterios de la intervención del Gobierno Nacional

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

a) Objetivos de la intervención:

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

b) Criterios de la intervención:

1. Que se promueva el desarrollo y la democratización del mercado de valores, así como su conocimiento por parte del público.
2. Que la regulación y la supervisión del mercado de valores se ajusten a las innovaciones tecnológicas y faciliten el desarrollo de nuevos productos y servicios dentro del marco establecido en la presente ley.
3. Que las normas y los procedimientos sean ágiles, flexibles y claros, y que las decisiones administrativas sean adoptadas en tiempos razonables y con las menores cargas administrativas posibles.
4. Que los costos de la supervisión y la disciplina del mercado de valores sean eficiente y equitativamente asignados, y que las cargas que se impongan a los participantes del mercado sean consideradas, teniendo en cuenta, en la medida de lo posible, la comparación entre el beneficio y el costo de las mismas.
5. Que se evite impedir o restringir la competencia.
6. Que se dé prelación al sentido económico y financiero sobre la forma, al determinar si algún derecho o instrumento es un valor, o si alguna actividad es de aquellas que requieran autorización o registro y,

en general, cuando expida normas dirigidas a la protección de los derechos de los inversionistas.

7. Que el mercado de valores esté provisto de información oportuna, completa y exacta.

8. Que se garantice que las operaciones realizadas en el mercado de valores sean llevadas hasta su puntual y exacta compensación y liquidación.

9. Que se propenda porque en la regulación y la supervisión se eviten los arbitrajes, procurando que exista uniformidad en las normas que se expidan.

CAPITULO SEGUNDO

Del concepto de valor y de las actividades del mercado de valores

Artículo 2°. *Concepto de Valor.* Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes:

- a) Las acciones;
- b) Los bonos;
- c) Los papeles comerciales;
- d) Los certificados de depósito de mercancías;
- e) Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización;
- f) Cualquier título representativo de capital de riesgo;
- g) Los certificados de depósito a término;
- h) Las aceptaciones bancarias;
- i) Las cédulas hipotecarias;
- j) Cualquier título de deuda pública.

Parágrafo 1°. No se considerarán valores las pólizas de seguros y los títulos de capitalización.

Parágrafo 2°. Cuando concurren en un mismo emisor las calidades de acreedor y deudor de determinado valor, sólo operará la confusión si el título estuviere vencido o si ella fue prevista en el correspondiente prospecto de emisión o, en su defecto, en las condiciones contractuales del respectivo valor.

Parágrafo 3°. Lo dispuesto en la presente ley y en las normas que la desarrollen y complementen será aplicable a los derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores. Los productos a que se refiere el presente parágrafo sólo podrán ser ofrecidos al público previa su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Parágrafo 4°. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adicionen o sustituyan.

Parágrafo 5°. Los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso. Tampoco procederá acción reivindicatoria, medidas de restablecimiento de derecho, comiso e incautación, contra el tercero que adquiera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado de buena fe exenta de culpa.

Parágrafo 6°. Las empresas públicas y privadas podrán emitir los valores a que se refiere el presente artículo en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Artículo 3°. *Actividades del mercado de valores.* Serán actividades del mercado de valores:

- a) La emisión y la oferta de valores;

b) La intermediación de valores;

c) La administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales;

d) El depósito y la administración de valores;

e) La administración de sistemas de negociación o de registro de valores, futuros, opciones y demás derivados;

f) La compensación y liquidación de valores;

g) La calificación de riesgos;

h) La autorregulación a que se refiere la presente ley;

i) El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de la misma;

j) Las demás actividades previstas en la presente ley o que determine el Gobierno Nacional, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores.

Parágrafo 1°. Las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en el presente artículo, estarán sujetas a la supervisión del Estado.

Parágrafo 2°. Únicamente las entidades constituidas o que se constituyan en Colombia podrán realizar las actividades del mercado de valores a que se refiere el presente artículo, salvo las previstas en los literales a) e i), casos en los cuales no será necesario constituir una sociedad en el país.

Lo previsto en el presente parágrafo se entiende sin perjuicio de la promoción de servicios a través de oficinas de representación o contratos de corresponsalía, conforme a lo dispuesto en las normas pertinentes.

CAPITULO TERCERO

Intervención en el mercado de valores

Artículo 4°. *Intervención en el mercado de valores.* Conforme a los objetivos y criterios previstos en el artículo 1° de la presente ley, el Gobierno Nacional intervendrá en las actividades del mercado de valores, así como en las demás actividades a que se refiere la presente ley, por medio de normas de carácter general para:

a) Determinar las actividades que, en adición a las previstas en la presente ley, hacen parte del mercado de valores por constituir manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público mediante valores, así como establecer su regulación. Igualmente, establecer la regulación aplicable a las actividades del mercado de valores señaladas en las normas vigentes.

En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional regulará el comercio transfronterizo de los servicios propios de las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley;

b) Establecer la regulación aplicable a los valores, incluyendo, el reconocimiento de la calidad de valor a cualquier derecho de contenido patrimonial o cualquier instrumento financiero, siempre y cuando reúnan las características previstas en el inciso 1° del artículo 2° de la presente ley; lo relativo a las operaciones sobre valores, la constitución de gravámenes o garantías sobre los mismos u otros activos con ocasión de operaciones referidas a valores y su fungibilidad; la emisión de los valores; la desmaterialización de valores; la promoción y colocación a distancia de valores; las ofertas públicas, sus diversas modalidades, las reglas aplicables, así como la revocabilidad de las mismas; y la determinación de las actividades que constituyen intermediación de valores.

En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional solo podrá calificar como ofertas públicas aquellas que se dirijan a personas no determinadas o a sectores o grupos de personas relevantes, o que se realicen por algún medio de comunicación masiva para suscribir, enajenar o adquirir valores.

En desarrollo de esta facultad el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas sobre títulos valores establecidas en el Código de Comercio;

c) Establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores incluyendo, su organización y funcionamiento; el mantenimiento de niveles adecuados de patrimonio, de acuerdo con los distintos riesgos asociados a su actividad; definición, de manera general y previa de las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se manejen, revelen o subsanen dichas situaciones, cuando a ello hubiere lugar; la autorización para que desempeñen actividades que no estén actualmente previstas en las normas vigentes, salvo aquellas que correspondan al objeto exclusivo de instituciones financieras y aseguradoras; el control y el manejo del riesgo; la separación de los activos propios de los de terceros; lo relacionado con el deber de actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes; el uso de redes de oficinas y redes comerciales; la adquisición de participaciones en su propiedad; el régimen de inversiones y la publicidad.

En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas del Código de Comercio en materia societaria ni reducir los tipos de operaciones actualmente autorizadas por las normas vigentes a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, ni modificar los montos mínimos de capital señalados en la ley.

En ejercicio de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional podrá autorizar a los depósitos centralizados de valores para recibir en custodia y administración valores que se negocien en el mercado de valores nacional e internacional;

d) Determinar los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria podrán realizar nuevas actividades de intermediación en el mercado de valores, sin perjuicio de la realización de las operaciones conexas a su objeto social.

En ejercicio de la facultad prevista en este literal, el Gobierno Nacional podrá determinar los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria podrán realizar actividades de intermediación en el mercado de valores, sin perjuicio de la realización de las operaciones conexas a su objeto social.

En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá autorizar a las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de la Economía Solidaria, operaciones que correspondan al objeto exclusivo de entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

e) Definir quiénes tendrán la calidad de cliente inversionista y de inversionista profesional teniendo en cuenta los volúmenes de inversión, la habitualidad, la profesionalidad, los conocimientos especializados y los demás factores relevantes, así como las reglas aplicables a las relaciones entre dichos inversionistas y los emisores e intermediarios;

f) Dictar las normas relacionadas con la organización y funcionamiento del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, y establecer los requisitos de inscripción, actualización de la información y cancelación voluntaria o de oficio. En desarrollo de esta facultad podrá, entre otros, ordenar la inscripción de participantes del mercado en el sistema, excluir de la obligación de inscripción a algunos de los participantes del mercado, disponer la delegación en terceros de la administración del sistema y establecer la información que hará parte del mismo;

g) Establecer las normas dirigidas a la divulgación de información que se deba suministrar a la Superintendencia de Valores, al público, a los inversionistas o a los accionistas, así como aquellas destinadas a la preservación de secretos industriales y de la información de carácter similar, así como dictar normas en materia de uso indebido de información privilegiada dirigidas a los participantes del mercado y servidores públicos con acceso a dicha información;

h) Dictar, con sujeción a la presente ley, las normas que desarrollen la autorregulación a que se refiere el Capítulo Segundo del Título Cuarto de la presente ley, sin perjuicio de la autonomía que corresponde a los organismos autorreguladores;

i) Regular la actividad en el mercado de valores de quienes desarrollen intermediación de valores;

j) Regular la emisión, suscripción y colocación de los títulos de deuda pública;

k) Dictar normas relacionadas con el gobierno corporativo de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores, de las bolsas de futuros y opciones, de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, de los depósitos centralizados de valores y de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional podrá establecer que la mayoría de los miembros del consejo directivo, junta directiva y/o cámara disciplinaria, según corresponda, de las entidades antes dichas, tendrán la calidad de independientes.

Para el efecto, el Gobierno Nacional determinará las calidades que deberán cumplir dichos miembros independientes, así como el procedimiento que habrá de seguirse para su elección, para lo cual podrá disponer que se prescinda del sistema de cuociente electoral previsto en el artículo 436 del Código de Comercio.

Artículo 5°. *Limitaciones a las facultades de intervención.* En ejercicio de las facultades de regulación previstas en la presente ley, el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas relativas a la estructura del mercado de valores y *commodities*, la constitución, objeto principal, forma societaria, y causales y condiciones de disolución, toma de posesión y liquidación de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

TITULO SEGUNDO

DE LA SUPERVISION, DEL SISTEMA INTEGRAL DE INFORMACION DEL MERCADO DE VALORES Y DE LAS CONTRIBUCIONES

Artículo 6°. *Funciones adicionales de la Superintendencia de Valores.* La Superintendencia de Valores tendrá, en adición a las funciones que actualmente le han sido asignadas, las siguientes:

a) 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;

b) Vigilar el cumplimiento de las disposiciones del Banco de la República en relación con las personas sujetas a su inspección y vigilancia permanente;

c) Suspender preventivamente cuando hubiere temor fundado de que se pueda causar daño a los inversionistas o al mercado de valores, una oferta pública en cualquiera de sus modalidades; la negociación de determinado valor, la inscripción de valores, o de los emisores de los mismos en el Registro Nacional de Valores y Emisores; la inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores; la inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores;

d) Imponer las medidas cautelares establecidas en el Código de Procedimiento Civil y las demás medidas preventivas establecidas en la presente ley y en las normas que la desarrollen, complementen o modifiquen dirigidas a salvaguardar los valores, instrumentos financieros, recursos administrados y, en general, los activos que estén en poder de personas investigadas, cuando existan motivos que razonablemente permitan inferir que dichos activos se encuentran en riesgo y que se puede afectar el interés de los inversionistas. Estas medidas incluyen la de ordenar la entrega temporal de los respectivos activos a un administrador profesional, en condiciones similares a las prevalecientes en el mercado.

La función prevista en el presente literal únicamente se podrá ejercer frente a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

e) Ejercer, solo en cuanto a su actividad de intermediación, frente a los intermediarios que no estén sujetos a su inspección y vigilancia

permanente, las mismas funciones asignadas respecto de las entidades señaladas en el numeral 1 del parágrafo 3° del artículo 75 de la presente ley.

Artículo 7°. *El Sistema Integral de Información del Mercado de Valores.* El Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, es el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que utilizará la Superintendencia de Valores para permitir y facilitar el suministro de información al mercado y estará conformado así:

a) El Registro Nacional de Valores y Emisores, el cual tendrá por objeto inscribir las clases y tipos de valores, así como los emisores de los mismos y las emisiones que estos efectúen, y certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores y clases y tipos de valores.

Las ofertas públicas de valores deberán estar precedidas por la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Parágrafo 1°. El Gobierno Nacional establecerá los términos, requisitos y condiciones para la homologación de registros de valores de otros países.

Parágrafo 2°. El Gobierno Nacional podrá autorizar a las sociedades comisionistas de bolsa la realización de operaciones sobre valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en los términos y condiciones que este determine.

Así mismo, podrá autorizar a las bolsas de valores y a los sistemas de negociación de valores para que a través de ellos se negocien valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en los términos y condiciones que este determine;

b) El Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, el cual tendrá por objeto la inscripción de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores así como las demás que determine el Gobierno Nacional, salvo los emisores de valores en cuanto a su actividad de emisión de valores. Este registro será condición para actuar en el mercado de valores y desarrollar las actividades a que se refiere el artículo 3° de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición;

c) El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, el cual tendrá por objeto la inscripción de las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero o quien haga sus veces, las personas naturales que realicen operaciones en las mesas de dinero, las personas naturales que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, y fondos mutuos de inversión, las personas naturales que ejerzan funciones relacionadas con las operaciones que se realizan en las mesas de dinero, así como las demás personas naturales que desempeñen los cargos o funciones que determine el Gobierno Nacional en las entidades que desarrollen las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición. La inscripción en este registro será condición para actuar en el mercado de valores.

Parágrafo 1°. El Gobierno Nacional señalará el régimen de inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria que desarrollen alguna de las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición, y de las personas naturales que presten sus servicios en estas.

Parágrafo 2°. La información que repose en el SIMEV será pública. En consecuencia, cualquier persona podrá consultarla, observando las reglas que para el efecto se establezcan.

Parágrafo 3°. La veracidad de la información que repose en el SIMEV, así como los efectos que se produzcan como consecuencia de su divulgación serán de exclusiva responsabilidad de quienes la suministren al sistema.

Parágrafo 4°. La inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores no implicará calificación ni responsabilidad alguna por parte

de la Superintendencia de Valores acerca de las personas naturales o jurídicas inscritas ni sobre el precio, la bondad o la negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión, ni sobre la solvencia del emisor.

Parágrafo 5°. En virtud del riesgo social y del interés público de las actividades que regula la presente ley, el tesorero o quien haga sus veces, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero, las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales, y las personas que ejerzan funciones relacionadas con las operaciones que se realizan en las mesas de dinero, deberán aprobar exámenes de idoneidad para inscribirse o para permanecer en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. Aquellos que hayan aprobado los exámenes de idoneidad deberán presentar exámenes de actualización con la periodicidad que determine el Gobierno Nacional. De igual forma, quienes pretendan desarrollar funciones diferentes a aquellas que ejercían en el momento de la aprobación de los exámenes y las cuales hagan parte de las expuestas en este parágrafo, también tendrán que presentar el correspondiente examen. Dichos exámenes podrán ser aplicados por personas que ejerzan funciones de autorregulación, por las bolsas de valores, por organizaciones gremiales o profesionales o por instituciones de educación superior autorizadas por el Icfes, las cuales deberán ser previamente aprobadas para el efecto por la Superintendencia de Valores. La Superintendencia de Valores velará por el cumplimiento de lo aquí dispuesto para lo cual aprobará el contenido y alcance de los exámenes que administren las personas antes mencionadas.

Parágrafo 6°. Quienes se desempeñen o pretendan desempeñarse como administradores, directores y revisores fiscales de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, así como las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión, deberán acreditar ante esta que gozan de buena reputación moral y profesional y las exigidas en las normas vigentes para el caso específico de los revisores fiscales.

Artículo 8°. *Contribuciones.* Los derechos de inscripción en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, a que se refiere la presente ley y las cuotas que se deberán pagar a la Superintendencia de Valores se liquidarán y pagarán según lo previsto en el presente artículo. Para el efecto la Superintendencia calculará y cobrará las respectivas contribuciones determinadas por el monto total del presupuesto de funcionamiento e inversión de la entidad en el año respectivo deducidos los excedentes por contribuciones de la vigencia anterior. Los derechos de oferta pública se cobrarán por una sola vez y se calcularán como un porcentaje sobre el valor de la emisión.

Cada contribución se calculará con base en el límite establecido en el numeral anterior, de la siguiente forma:

a) Tratándose de las actividades de intermediación de valores o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de compensación y liquidación de valores o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de administración de sistemas de negociación de valores o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de los sistemas de negociación de divisas, de las actividades de los sistemas de registro de valores, de divisas o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte y de las actividades de las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas, se cobrará a cada agente una tarifa que se calculará como un porcentaje del valor total de las operaciones de su respectiva actividad durante el año fiscal anterior. Igual regla se aplicará a las bolsas agropecuarias o agroindustriales y otras entidades que administren foros de negociación especializados en la transacción de *commodities*;

b) Tratándose de las actividades de administración de fondos de valores, de fondos de inversión y de fondos mutuos de inversión se cobrará una tarifa que se calculará como un porcentaje del valor total de los activos que conformen los respectivos fondos;

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

d) Tratándose de sociedades titularizadoras se cobrará una tarifa por la inspección y vigilancia que se calculará como un porcentaje del patrimonio de la respectiva sociedad;

e) Tratándose de la actividad de emisión de valores se cobrará una tarifa que se calculará como un porcentaje del valor del patrimonio del correspondiente emisor o, en su defecto, de su presupuesto anual. Para efectos de lo dispuesto en este literal se cobrará a las sociedades titularizadoras una tarifa sobre el volumen de los activos titularizados el año fiscal anterior;

f) Tratándose de las actividades de calificación de valores se cobrará una tarifa que se calculará como un porcentaje de los ingresos de la respectiva sociedad calificadora durante el año fiscal anterior;

g) Tratándose de otras personas jurídicas diferentes a las mencionadas en los literales que preceden que deban estar inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado se cobrará una tarifa que se calculará como un porcentaje de los ingresos brutos por cuenta de la correspondiente actividad del mercado de la respectiva persona jurídica durante el año fiscal anterior.

Cuando el contribuyente no permanezca bajo supervisión durante toda la vigencia, su contribución será proporcional al período bajo supervisión. Cuando por el hecho de que un supervisado no mantenga esta condición durante toda la vigencia y se genere algún defecto presupuestal que requiera subsanarse, el Superintendente podrá liquidar y exigir a los demás contribuyentes el monto respectivo en cualquier tiempo durante el año correspondiente.

Parágrafo 1°. La resolución que expida el Superintendente de Valores para fijar las tarifas anuales, deberá señalar topes mínimos y máximos, la periodicidad del pago y diferentes tarifas para quienes se encuentren en un proceso concursal, de liquidación, de reestructuración u otro proceso similar. En todo caso, esta resolución no se someterá a la aprobación de ninguna otra autoridad.

La Superintendencia de Valores podrá reliquidar las cuotas con base en la última información que obre en su poder cuando, a la fecha de su liquidación inicial, el respectivo obligado no hubiere cumplido con el deber de actualizar la información financiera.

Parágrafo 2°. En la fijación de las tarifas el Superintendente de Valores deberá considerar el costo efectivo de la supervisión ejercida sobre cada uno de los diferentes tipos de entidades señaladas en los literales anteriores.

Parágrafo 3°. Los recursos por concepto de contribuciones que no se paguen en los plazos fijados por la Superintendencia, causarán los mismos intereses de mora aplicables al impuesto de renta y complementarios.

Parágrafo 4°. La Nación-Ministerio de Hacienda y Crédito Público no está sujeta al pago de contribuciones.

Parágrafo 5°. En el evento previsto en el artículo 74 de la presente ley, las contribuciones y demás recursos con que cuenta la Superintendencia de Valores para el ejercicio de sus funciones, serán trasladados sin necesidad de autorización alguna a la entidad encargada de adelantar las funciones asignadas a dicha entidad de vigilancia y control, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

TITULO TERCERO

DEL SISTEMA DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE OPERACIONES Y DEL DEPOSITO DE VALORES

CAPITULO PRIMERO

Actividades de compensación y liquidación

Artículo 9°. *Sistemas de compensación y liquidación.* Para efectos de la presente ley, son sistemas de compensación y liquidación de operaciones el conjunto de actividades, acuerdos, agentes, normas, procedimientos y mecanismos que tengan por objeto la confirmación,

compensación y liquidación de operaciones sobre valores. Para ser reconocidos como sistemas de compensación y liquidación, tales actividades, acuerdos, normas, procedimientos y mecanismos deberán constar en reglamentos previamente aprobados por la Superintendencia de Valores.

Podrán administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones las entidades constituidas exclusivamente para tal fin, las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, las bolsas de valores, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, el Banco de la República, los depósitos centralizados de valores y las demás entidades que autorice el Gobierno Nacional.

La regulación aplicable a la compensación y liquidación deberá prever mecanismos para el manejo de los riesgos de crédito, de liquidez, operacional, legal y sistémico.

Tendrán la calidad de participantes en un sistema de compensación y liquidación las entidades que autorice el Gobierno Nacional por vía general. Para efectos del acceso a los sistemas de compensación y liquidación, dichos sistemas deberán incorporar en sus reglamentos criterios objetivos y equitativos para la participación en los mismos.

Parágrafo. Para efectos de lo dispuesto en la presente ley se entiende por compensación el proceso mediante el cual se establecen las obligaciones de entrega de valores y transferencia de fondos de los participantes de un sistema de compensación y liquidación, derivadas de operaciones sobre valores. La forma de establecer las obligaciones de los participantes podrá hacerse a partir de mecanismos bilaterales o multilaterales que incorporen o no el valor neto de dichas obligaciones. Las obligaciones así establecidas deben cumplirse en los términos señalados en la presente ley.

Se entiende por liquidación el proceso mediante el cual se cumplen definitivamente las obligaciones provenientes de una operación sobre valores, donde una parte entrega valores y la otra efectúa la transferencia de los fondos o valores.

Artículo 10. *Principio de finalidad en las operaciones sobre valores.* Las órdenes de transferencia de fondos o valores derivadas de operaciones sobre valores, así como cualquier acto que, en los términos de los reglamentos de un sistema de compensación y liquidación de operaciones deba realizarse para su cumplimiento, serán firmes, irrevocables, exigibles y oponibles frente a terceros a partir del momento en que tales órdenes hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.

Se entiende por orden de transferencia la instrucción incondicional dada por un participante a través de un sistema de compensación y liquidación de valores para que se efectúe la entrega de un valor o valores, o de determinada cantidad de fondos a un beneficiario designado en dicha instrucción.

Para efectos de esta ley, se entiende que una orden de transferencia ha sido aceptada cuando ha cumplido los requisitos y controles de riesgo establecidos en los reglamentos del respectivo sistema de compensación y liquidación, adoptados conforme a las disposiciones pertinentes. Tales reglamentos deberán ser aprobados por la Superintendencia de Valores.

Parágrafo 1°. Una vez una orden de transferencia haya sido aceptada por el sistema de compensación y liquidación en los términos señalados en esta ley, los valores y los fondos respectivos no podrán ser objeto de medidas judiciales o administrativas incluidas las medidas cautelares, órdenes de retención o similares, así como las derivadas de normas de naturaleza concursal, de toma de posesión, disolución, liquidación, o acuerdos globales de reestructuración de deudas, que tengan por objeto prohibir, suspender o de cualquier forma limitar los pagos que deban efectuarse a través de dicho sistema. Las órdenes de transferencia aceptadas, los actos necesarios para su cumplimiento y las operaciones que de aquellas se derivan no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces. Estas medidas sólo surtirán sus efectos respecto a órdenes de transferencia no aceptadas a partir del momento en que sean notificados al administrador del sistema de acuerdo con las normas aplicables. En el caso de medidas derivadas de normas de naturaleza

concurral, de toma de posesión, disolución, liquidación, o acuerdos globales de reestructuración de deudas dicha notificación deberá hacerse de manera personal al representante legal del administrador del sistema.

Parágrafo 2°. Lo dispuesto en este artículo se entiende sin perjuicio de las acciones que puedan asistir al agente especial, el liquidador, los órganos concursales, a las autoridades pertinentes o a cualquier acreedor para exigir, en su caso, las indemnizaciones que correspondan o las responsabilidades que procedan, por una actuación contraria a derecho o por cualquier otra causa, de quienes hubieran realizado dicha actuación o de los que indebidamente hubieran resultado beneficiarios de las operaciones realizadas.

Parágrafo 3°. Lo previsto en el presente artículo será aplicable a las operaciones que se efectúen tanto en el mercado mostrador como a las que se realicen en los sistemas de negociación de valores, a partir del momento en que hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.

Artículo 11. *Garantías entregadas por cuenta de los participantes.* Las garantías entregadas por cuenta de un participante a un sistema de compensación y liquidación de operaciones, sean propias o de un tercero, que estén afectas al cumplimiento de operaciones u órdenes de transferencia aceptadas por el sistema, así como de la compensación y liquidación que resulten de estas, no podrán ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, administrativa o judicial, hasta tanto no se cumplan enteramente las obligaciones derivadas de tales operaciones u órdenes.

Los actos por virtud de los cuales se constituyan, incrementen o sustituyan las garantías a que hace referencia el inciso anterior serán irrevocables y no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces.

Las garantías entregadas por cuenta de un participante en un sistema de compensación y liquidación de operaciones podrán aplicarse a la liquidación de las obligaciones garantizadas aun en el evento en que el otorgante sea objeto de un proceso concursal o liquidatorio o de un acuerdo de reestructuración. Se entenderá, sin embargo, que el sobrante que resulte de la liquidación de las obligaciones correspondientes con cargo a las citadas garantías será parte del patrimonio del otorgante para efectos del respectivo proceso.

Las garantías a que se refiere el presente artículo se podrán hacer efectivas, sin necesidad de trámite judicial alguno, conforme a los reglamentos del correspondiente sistema de compensación y liquidación de operaciones.

Parágrafo 1°. En el libro de anotación en cuenta podrán inscribirse prendas con o sin tenencia sobre valores y otros negocios jurídicos dirigidos a garantizar o asegurar el cumplimiento de obligaciones.

Parágrafo 2°. Las garantías entregadas al Banco de la República para asegurar el cumplimiento de las operaciones que realice el Banco en cumplimiento de sus funciones, tendrán las prerrogativas establecidas en el presente artículo.

CAPITULO SEGUNDO

Anotación en cuenta y operaciones sobre valores

Artículo 12. *Anotación en cuenta.* Se entenderá por anotación en cuenta el registro que se efectúe de los derechos o saldos de los titulares en las cuentas de depósito, el cual será llevado por un depósito centralizado de valores.

La anotación en cuenta será constitutiva del respectivo derecho. En consecuencia, la creación, emisión o transferencia, los gravámenes y las medidas cautelares a que sean sometidos y cualquiera otra afectación de los derechos contenidos en el respectivo valor que circulen mediante anotación en cuenta se perfeccionará mediante la anotación en cuenta.

Quien figure en los asientos del registro electrónico es titular del valor al cual se refiera dicho registro y podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones que correspondan al mencionado valor.

El Gobierno Nacional al expedir la regulación que desarrolle lo previsto en el presente artículo deberá tener en cuenta los principios de

prioridad, rogación, fungibilidad, buena fe registral y tracto sucesivo del correspondiente registro.

Parágrafo. En el caso de depósitos de valores interconectados, prevalecerá la anotación en cuenta sobre saldos administrados en el depósito donde se encuentre la cuenta abierta a nombre de un participante directo en virtud del contrato de depósito de valores.

Artículo 13. *Valor probatorio y autenticidad de las certificaciones expedidas por los depósitos centralizados de valores.* En los certificados que expida un depósito centralizado de valores se harán constar los derechos representados mediante anotación en cuenta. Dichos certificados prestarán mérito ejecutivo pero no podrán circular ni servirán para transferir la propiedad de los valores. Asimismo, corresponderá a los depósitos centralizados de valores expedir certificaciones que valdrán para ejercer los derechos políticos que otorguen los valores.

Artículo 14. *Operaciones Repo, Operaciones Simultáneas, Intercambio de Valores y Transferencia Temporal de Valores.* Las operaciones repo, las operaciones simultáneas de valores, las de intercambio de valores y las transferencias temporales de valores, así como las demás que se determinen de conformidad con el artículo 4° de la presente ley, celebradas conforme a la normatividad aplicable, conllevan la transferencia de propiedad sobre los valores entregados.

Los efectos jurídicos de las operaciones repo y simultáneas a las cuales se refiere el presente artículo serán los siguientes:

a) Una vez cumplido el plazo o la condición que se pacte el adquirente inicial de los valores deberá restituir la propiedad de los mismos a quien se los transfirió. Si los títulos originalmente utilizados en la operación fueron enajenados, deberá entregar otros de la misma especie, clase y monto;

b) Si quien inicialmente transfiere los valores incumple su obligación de pagar el precio de readquisición, su contraparte mantendrá el derecho de propiedad sobre los mismos y en consecuencia podrá conservarlos definitivamente, disponer de ellos o cobrarlos a su vencimiento. Sin embargo, en este caso la parte que mantenga la propiedad del título deberá entregar a su contraparte en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento la diferencia que resulte entre el precio acordado y el precio de mercado del valor en la fecha del incumplimiento;

c) Si quien inicialmente adquiere los valores incumple su obligación de retransferirlos, su contraparte no tendrá obligación de pagar un precio por los mismos. La contraparte que entregó inicialmente el título tendrá derecho a que se le entregue en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento, la diferencia que resulte entre el precio acordado y el precio de mercado del valor en la fecha del incumplimiento.

En los intercambios de valores y las transferencias temporales de valores si quien está obligado a restituir el valor a su contraparte incumple dicha obligación, la contraparte mantendrá el derecho de propiedad de los valores que inicialmente se le hayan entregado y en consecuencia podrá conservarlos definitivamente, disponer de ellos o cobrarlos a su vencimiento. Si existe alguna diferencia entre el precio de mercado del título recibido y el precio de mercado del título entregado valorados en la fecha del incumplimiento, la parte que haya entregado inicialmente el valor con el mayor precio, en la fecha del incumplimiento, tendrá derecho a que se le pague en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento, la diferencia entre los precios de los dos valores, mediante la entrega de dinero o valores de la misma clase, según lo convengan las partes.

Parágrafo 1°. Cuando se encuentre pendiente de cumplimiento una de las operaciones a las que se refiere este artículo y se presente un procedimiento concursal, una toma de posesión para liquidación, o acuerdos globales de reestructuración de deudas, respecto de las partes que intervienen en la misma se dará por terminada anticipadamente la operación a partir de la fecha en que se haya adoptado la decisión respectiva.

En este caso, se procederá como se dispone en el presente artículo según la posición de la parte incumplida en la respectiva operación. En el caso previsto en el literal c) la parte que transfirió los valores tendrá derecho a que se le reconozca un crédito por una suma equivalente a la diferencia entre el valor de la obligación a la fecha respectiva y el precio de mercado del valor el día de la declaración del proceso concursal. En el caso de los intercambios de valores **y de las transferencias temporales de valores**, si la contraparte de la entidad respecto de la cual se inició un proceso concursal entregó valores con un mayor precio de mercado, tendrá derecho a que se le reconozca un crédito por una suma equivalente a la diferencia de precios entre los dos valores. Estos créditos no forman parte de los activos del proceso concursal y deberán satisfacerse a la mayor brevedad posible.

Parágrafo 2°. Para efectos de lo dispuesto en el presente artículo el Gobierno Nacional reglamentará la forma de determinar los precios de mercado de los valores.

Parágrafo 3°. Lo previsto en el presente artículo será aplicable en caso de que no exista previsión diferente en los contratos correspondientes o en el respectivo reglamento.

CAPITULO TERCERO

De las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte

Artículo 15. *Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte*. Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte tendrán por objeto exclusivo la prestación del servicio de compensación como contraparte central de operaciones, con el propósito de reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las mismas. En ejercicio de dicho objeto desarrollarán las siguientes actividades:

a) Constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, de conformidad con lo establecido en el reglamento autorizado por la Superintendencia de Valores, asumiendo tal carácter frente a las partes en la operación de forma irrevocable, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí;

b) Administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones;

c) Exigir, recibir y administrar las garantías otorgadas para el adecuado funcionamiento de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte;

d) Exigir a las personas que vayan a actuar como sus contrapartes, respecto de las operaciones en las que se constituya como deudora y acreedora recíproca, los dineros, valores o activos que le permitan el cumplimiento de las obligaciones de aquellos frente a la misma, de conformidad con lo establecido en el reglamento autorizado por la Superintendencia de Valores;

e) Expedir certificaciones de los actos que realice en el ejercicio de sus funciones. Las certificaciones de sus registros en las que conste el incumplimiento de sus contrapartes frente a la sociedad prestarán mérito ejecutivo, siempre que se acompañen de los documentos en los que consten las obligaciones que les dieron origen.

Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte estarán obligadas a incluir en su razón social y nombre comercial la denominación "Cámara de Riesgo Central de Contraparte", seguida de la abreviatura S. A. Ninguna otra persona o entidad podrá utilizar tales denominaciones o cualquier otra que induzca a confusión con las mismas ni realizar la actividad prevista en el literal a) del presente artículo.

Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte solo podrán realizar las tareas a que se refiere el literal a) del presente artículo en relación con las contrapartes que cumplan los requisitos fijados por el Gobierno Nacional, quienes participarán por su propia cuenta o por cuenta de terceros.

Parágrafo 1°. El Gobierno Nacional podrá fijar por una sola vez el capital mínimo de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

Parágrafo 2°. Lo establecido en los artículos 10 y 11 de la presente ley será aplicable a las operaciones que compensen y liquiden las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

Artículo 16. *Socios*. Podrán ser socios de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte los intermediarios de valores, los establecimientos de crédito, las compañías de seguros, las sociedades de servicios financieros, las sociedades de capitalización, las sociedades administradoras de sistemas de negociación, las bolsas de valores, las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, los intermediarios de estas últimas y los depósitos centralizados de valores. El Gobierno Nacional podrá establecer por vía general que otras personas, en adición a las señaladas en el presente artículo, podrán ser socias de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

También podrán ser socios de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, las entidades del exterior cuya actividad sea igual o similar a las señaladas en el inciso anterior, cuya participación sea autorizada por la Superintendencia de Valores.

Ninguna persona podrá ser beneficiaria real de un número de acciones que representen más del diez por ciento (10%) del capital social de una Cámara de Riesgo Central de Contraparte. El Gobierno Nacional podrá señalar los casos de excepción en los cuales una persona podrá tener una participación que supere el límite anterior.

Artículo 17. *Compensación*. Las obligaciones que las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte tengan con sus deudores y acreedores recíprocos, se extinguirán por compensación hasta el importe que corresponda.

Artículo 18. *Garantías entregadas a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte*. El patrimonio de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte estará afecto de forma preferente al cumplimiento de las obligaciones asumidas por la propia Cámara de Riesgo Central de Contraparte.

Los bienes y derechos entregados en garantía en favor de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte no podrán ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, o de medidas derivadas de la aplicación de normas de naturaleza concursal o de la toma de posesión, liquidación o acuerdo de reestructuración. Tales garantías se liquidarán conforme a los reglamentos de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, sin necesidad de trámite judicial alguno.

Los bienes patrimoniales y las garantías otorgadas a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte se liquidarán conforme con sus reglamentos de operaciones, los cuales deberán ser autorizados por la Superintendencia de Valores.

Parágrafo. El producto de la realización de las garantías otorgadas por las contrapartes de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte así como los valores o cualquier otro activo objeto de compensación y liquidación, serán destinados a la liquidación de las obligaciones asumidas dentro del ámbito de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte. El remanente, cuando lo haya, será entregado a la correspondiente contraparte.

CAPITULO CUARTO

Remisión normativa

Artículo 19. *Remisión normativa*. Las transferencias de fondos y/o divisas a través de sistemas de pagos se registrarán por las mismas disposiciones aplicables a los sistemas de compensación y liquidación de valores definidos en el presente Título, en los términos que reglamenten el Gobierno Nacional y el Banco de la República de acuerdo con sus competencias.

TITULO CUARTO

DEL FUNCIONAMIENTO ORDENADO DEL MERCADO

CAPITULO PRIMERO

Disposiciones generales aplicables a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores

Artículo 20. *Inhabilidades*. Las inhabilidades previstas en las normas vigentes para los administradores de las bolsas de valores se harán

extensivas a los administradores de las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación y a los administradores de las bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales o de otros *commodities*.

Los administradores de las sociedades comisionistas de bolsa así como sus socios o accionistas según sea el caso no podrán ser administradores ni revisores fiscales de sociedades cuyas acciones o valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, salvo de las bolsas de valores, las sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores o de su propia sociedad comisionista. Sin embargo, podrán formar parte de sus juntas directivas los directores de la matriz o sus representantes legales.

Los intermediarios de las bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales o de otros *commodities* y sus administradores no podrán ser administradores ni revisores fiscales de sociedades cuyas acciones o valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, salvo respecto de las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* o de su propio intermediario.

Para todos los efectos, se entenderán incorporadas en la presente ley las disposiciones previstas en el artículo 1.1.6.4 de la Resolución 400 de 1995 en relación con las inhabilidades de las sociedades calificadoras de valores.

Las incompatibilidades e inhabilidades previstas en las normas vigentes para los administradores, revisores fiscales y comisionistas de las bolsas de valores serán también aplicables a los administradores y revisores fiscales de las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* y sus intermediarios.

Artículo 21. *Contralor Normativo*. Las sociedades comisionistas de bolsa deberán contar con un contralor normativo, quien será una persona independiente nombrada por la junta directiva de la sociedad. El contralor normativo asistirá a las reuniones de la junta directiva de la sociedad con voz pero sin voto y tendrá por lo menos las siguientes funciones:

a) Establecer los procedimientos para asegurar que se cumpla con las leyes, reglamentos, estatutos y, en general, toda la normatividad y medidas internas de buen gobierno corporativo, códigos de ética, buena conducta y transparencia comercial que tengan relación con las actividades de la entidad;

b) Proponer a la Junta Directiva el establecimiento de medidas para asegurar comportamientos éticos y transparencia en las actividades comerciales y personales de sus funcionarios y terceros relacionados, prevenir conflictos de interés, garantizar exactitud y transparencia en la revelación de información financiera, evitar el uso indebido de información no pública;

c) Informar y documentar a la Junta Directiva de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad;

d) Las demás que se establezcan en los estatutos sociales.

Las funciones del contralor normativo se ejercerán sin perjuicio de las que correspondan al revisor fiscal y al auditor interno, de conformidad con la legislación aplicable.

Parágrafo. El Gobierno Nacional podrá establecer la obligación para que otras entidades sometidas a inspección y vigilancia deban contar con un contralor normativo.

Artículo 22. *Aplicación del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero*. En la constitución de las entidades de que trata el presente título se aplicará lo previsto por el artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero siempre que no sea contrario a las disposiciones especiales sobre la materia. Igualmente les serán aplicables a dichas entidades los artículos 72, 74, 81, 88 y 102 a 107 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las normas que las modifiquen, sustituyan o complementen.

La Superintendencia de Valores podrá adoptar las medidas a que se refiere el artículo 108 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero respecto de aquellas personas que realicen las actividades previstas en la presente ley sin contar con la debida autorización.

Las causales, procedencia de la medida y demás reglas previstas para la toma de posesión, liquidación forzosa administrativa y para los institutos de salvamento y protección de la confianza pública previstas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero serán aplicables a la Superintendencia de Valores y a las entidades sometidas a su inspección y vigilancia permanente, en lo que sean compatibles con su naturaleza.

La fusión, escisión, conversión, cesión de activos, pasivos y contratos de las entidades señaladas en el presente capítulo se regirá, en lo pertinente, por lo dispuesto en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Adicionalmente, será aplicable a tales entidades lo previsto en el numeral 4° del artículo 98 y en el numeral 1 del artículo 122 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Lo previsto en el numeral 8 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, será aplicable a la Superintendencia de Valores, en cuanto hace a sus vigilados o controlados, con el fin de asegurar que la supervisión pueda desarrollarse de manera consolidada, proteger a los inversionistas y preservar la estabilidad e integridad del mercado.

Lo previsto en el numeral 2 del artículo 118 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, será aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, en cuanto hace a la posibilidad de realizar nuevas operaciones en el Mercado de Valores.

Adicionalmente, lo dispuesto en el literal i) del numeral 2 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero será aplicable a la Superintendencia de Valores respecto de las entidades sometidas a su inspección y vigilancia permanente.

Artículo 23. *Derechos sobre valores en caso de liquidación*. Cuando quiera que se dé inicio a un procedimiento dirigido a la liquidación de una de las entidades previstas en el presente título, los valores, los bienes o el dinero que haya recibido de terceros para su custodia, administración o transferencia, o para la ejecución de negocios o de encargos, se considerarán que no forman parte del proceso liquidatorio y deberán devolverse a dichos terceros a la mayor brevedad posible.

CAPITULO SEGUNDO

De la autorregulación del mercado y de su disciplina

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

a) Función normativa: Consistente en la adopción de normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación;

b) Función de supervisión: Consistente en la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación;

c) Función disciplinaria: Consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

Parágrafo 1°. Estas funciones se deberán cumplir por las entidades autorizadas para actuar como organismos autorreguladores, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. En ejercicio de esta facultad, el Gobierno Nacional deberá propender porque se eviten los arbitrajes entre las entidades que deberán cumplir con las obligaciones de autorregulación previstas en la presente ley, así como establecer medidas para el adecuado gobierno de los autorreguladores.

Parágrafo 2°. Lo dispuesto en el literal a) del presente artículo, se entiende sin perjuicio de la facultad que tienen las bolsas de reglamentar la negociación y operaciones que se celebren a través de ellas y las actuaciones de sus miembros.

Artículo 25. *Obligación de autorregulación*. Quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse en los términos del presente capítulo. Estas obligaciones deberán atenderse a través de cuerpos especializados para tal fin. Podrán actuar como organismos autorreguladores las siguientes entidades:

- a) Organizaciones constituidas exclusivamente para tal fin;
- b) Organizaciones gremiales o profesionales;
- c) Las bolsas de valores;
- d) Las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*;
- e) Las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación a que se refiere la presente ley.

Parágrafo 1°. Las entidades a las que se refiere el presente artículo podrán ejercer algunas o todas las funciones de autorregulación previstas en el artículo 24, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. Mientras no se establezca lo contrario, las bolsas de valores continuarán ejerciendo a través de sus órganos las funciones a que se refiere el artículo 24, en los términos en que actualmente las cumplen.

Parágrafo 2°. La función de autorregulación no tiene el carácter de función pública.

Parágrafo 3°. Los organismos de autorregulación a que se refiere el presente artículo responderán civilmente solo cuando exista culpa grave o dolo. En estos casos los procesos de impugnación se tramitarán por el procedimiento establecido en el artículo 421 del Código de Procedimiento Civil y solo podrán proponerse dentro del mes siguiente a la fecha de la decisión de última instancia que resuelva el respectivo proceso.

Parágrafo 4°. La Superintendencia de Valores, en los términos que establece la presente ley, supervisará el adecuado funcionamiento de los organismos de autorregulación.

Parágrafo 5°. La Superintendencia de Valores podrá suscribir acuerdos o memorandos de entendimiento con los organismos autorreguladores, con el objeto de coordinar esfuerzos en materia disciplinaria, de supervisión e investigación.

Artículo 26. *Requisitos.* La Superintendencia de Valores podrá otorgar permiso a un organismo autorregulador cuando cumpla con los siguientes requisitos:

- a) Contar con el número mínimo de miembros que determine el Gobierno Nacional y demostrar su importancia para el mercado;
- b) Disponer de los mecanismos adecuados para hacer cumplir por sus miembros y por las personas vinculadas con ellos las leyes y normas del mercado de valores y los reglamentos que la misma entidad expida;
- c) Contar con un mecanismo de registro de las personas jurídicas y naturales para que sean miembros del organismo autorregulador;
- d) Demostrar que **sus reglamentos prevén mecanismos para que en los diferentes órganos del organismo autorregulador se asegure una adecuada representación de sus miembros, sin perjuicio de que en los mismos se establezca una participación mayoritaria de miembros externos o independientes;**
- e) Demostrar que las normas del organismo autorregulador proveerán una adecuada distribución de los cobros, tarifas y otros pagos entre sus miembros;
- f) Garantizar que las reglas del organismo autorregulador estén diseñadas para prevenir la manipulación y el fraude en el mercado, promover la coordinación y la cooperación con los organismos encargados de regular y hacer posibles los procesos de compensación y liquidación, procesamiento de información y facilitar las transacciones, así como eliminar las barreras y crear las condiciones para la operación de mercados libres y abiertos a nivel nacional e internacional y, en general, proteger a los inversionistas y el interés público;
- g) Garantizar que se prevenga la discriminación entre los miembros, así como establecer reglas que eviten acuerdos y actuaciones que vulneren el espíritu y propósitos de la normativa del mercado de valores;
- h) Demostrar que las normas del organismo autorregulador proveerán la posibilidad de disciplinar y sancionar a sus afiliados de acuerdo con la normatividad del mercado de valores y sus propios reglamentos. Las

sanciones de carácter disciplinario podrán tener la forma de expulsión, suspensión, limitación de actividades, funciones y operaciones, multas, censuras, **amonestaciones** y otras que se consideren apropiadas y que no riñan con el ordenamiento jurídico legal.

Artículo 27. *Medidas.* Los organismos de autorregulación deberán asegurar los mecanismos para el ejercicio de la función disciplinaria, de la aceptación o de rechazo de sus miembros y de la provisión de los servicios del organismo de autorregulación.

Parágrafo. En este contexto, los organismos de autorregulación no deberán imponer cargas innecesarias para el desarrollo de la competencia.

Artículo 28. *Reglamentos.* Los organismos autorreguladores deberán adoptar un cuerpo de normas que deberán ser cumplidas por las personas sobre las cuales tienen competencia. Este cuerpo de normas deberá quedar expresado en reglamentos que serán previamente autorizados por la Superintendencia de Valores, serán de obligatorio cumplimiento y se presumirán conocidos por quienes se encuentren sometidos a los mismos.

Artículo 29. *Función disciplinaria.* En ejercicio de la función disciplinaria, se deberán establecer procedimientos e iniciar de oficio o a petición de parte acciones disciplinarias por el incumplimiento de los reglamentos de autorregulación y de las normas del mercado de valores, decidir sobre las sanciones disciplinarias aplicables e informar a la Superintendencia de Valores sobre las decisiones adoptadas en materia disciplinaria.

Quien ejerza funciones disciplinarias podrá decretar, practicar y valorar pruebas, determinar la posible responsabilidad disciplinaria de las personas investigadas dentro de un proceso disciplinario, imponer las sanciones disciplinarias establecidas en los reglamentos, garantizando en todo caso el derecho de defensa y el debido proceso.

Las pruebas recaudadas por quien ejerza funciones disciplinarias podrán ser trasladadas a la Superintendencia de Valores en ejercicio de su facultad sancionatoria. Igualmente, las pruebas recaudadas por la Superintendencia de Valores podrán trasladarse a quien ejerza funciones disciplinarias, sin perjuicio del derecho de contradicción.

Los procesos y acciones disciplinarias se podrán dirigir tanto a los intermediarios del mercado de valores como a las personas naturales vinculadas a estos.

Parágrafo. La función disciplinaria de que trata este artículo podrá continuar ejerciéndose a través de cámaras disciplinarias en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Artículo 30. *Fusiones.* La Superintendencia de Valores podrá promover y ordenar las fusiones, alianzas estratégicas y otro tipo de acuerdos de los organismos de autorregulación con el fin de proteger el interés público y la competitividad del mercado de valores colombiano.

Parágrafo. Las normas actualmente prescritas para estos organismos también aplicarán para las entidades que surjan de las mencionadas fusiones y acuerdos.

Artículo 31. *Prohibición.* Ningún organismo de autorregulación aceptará como uno de sus miembros a una persona jurídica, que en los términos de la ley no se encuentre registrada como intermediario en el mercado de valores.

Sin perjuicio de lo anterior, las personas naturales vinculadas a una entidad que realice actividades de intermediación en el mercado que se haya inscrito a un organismo autorregulador, serán sujetos disciplinables por dicho organismo, aun cuando tales personas no se encuentren inscritas previamente en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

Artículo 32. *Proceso disciplinario.* Cuando haya lugar a un proceso disciplinario, el organismo de autorregulación **que ejerza las funciones disciplinarias**, deberá formular los cargos, notificar al miembro y dar la oportunidad para ejercer el derecho de defensa. Igualmente, se deberá llevar una memoria del proceso.

Todo **proceso** disciplinario deberá estar soportado por:

a) La **conducta** que el miembro y/o las personas vinculadas a **este desarrollaron**;

b) La norma del mercado de valores o del reglamento del autorregulador que específicamente incumplieron;

c) **En caso de que exista**, la sanción impuesta y la razón de la misma.

Artículo 33. *Admisión*. El organismo de autorregulación podrá negar la calidad de miembro a personas que no reúnan los estándares de idoneidad financiera o capacidad para operar o los estándares de experiencia, capacidad, entrenamiento que hayan sido debidamente establecidos por dicho organismo.

El organismo de autorregulación verificará las condiciones de idoneidad, trayectoria y carácter de sus miembros y podrá requerir que los funcionarios de los mismos estén registrados en dicho organismo.

Artículo 34. *Solicitudes de inscripción*. El organismo de autorregulación podrá negar la solicitud de inscripción, cuando no se provea la información requerida o formulada en los reglamentos de dicho organismo, **o cuando el solicitante no reúna las calidades para hacer parte del mismo, de conformidad con los requisitos establecidos en su reglamento**.

Igualmente, el organismo de autorregulación podrá negar la solicitud de inscripción a quienes no desarrollen las actividades establecidas en su reglamento o a personas, en virtud de la cantidad de operaciones que celebran.

Artículo 35. *Motivación de las decisiones*. En los casos en que se niegue la inscripción o se niegue la prestación de un servicio a uno de los miembros, el organismo de autorregulación deberá notificar a la persona sobre las razones de esta decisión y darle la oportunidad para que presente sus explicaciones.

Artículo 36. *Negación o cancelación de inscripciones*. El organismo de autorregulación podrá negar o cancelar la inscripción de personas que hayan sido expulsadas de otros organismos de autorregulación o de un miembro que presente dificultades financieras o realice prácticas que pongan en peligro la seguridad de los inversionistas, a otros **agentes del mercado** o a la misma entidad de autorregulación. En estos eventos se deberá informar previamente a la Superintendencia de Valores.

Artículo 37. *Suministro de información*. El organismo de autorregulación establecerá mecanismos para responder ante el público preguntas sobre la trayectoria, la idoneidad y el carácter de sus miembros. Estos requerimientos deberán ser atendidos por escrito, en forma oportuna y ágil. Por esta labor, dicho organismo podrá cobrar una tarifa.

TITULO QUINTO

DEL RÉGIMEN DE PROTECCION A LOS INVERSIONISTAS

CAPITULO PRIMERO

De los deberes y funcionamiento de las sociedades inscritas

Artículo 38. *Régimen de las sociedades inscritas*. Para efectos de la presente ley y de las normas que la desarrollen, complementen o modifiquen, serán sociedades inscritas las sociedades anónimas que tengan acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Artículo 39. *Mecanismos de elección de miembros de junta directiva diferentes al cuociente electoral*. Las sociedades inscritas podrán adoptar en sus estatutos alguno de los sistemas de votación diferentes del cuociente electoral que determine el Gobierno Nacional en ejercicio de la facultad prevista en el inciso 3° del presente artículo, para la elección de uno, algunos o todos los miembros de la junta directiva.

Los mecanismos a que se refiere el presente artículo serán válidos siempre que con su aplicación los accionistas minoritarios aumenten el número de miembros de junta directiva que podrían elegir si se aplicara el sistema previsto en el artículo 197 del Código de Comercio.

El Gobierno Nacional establecerá y regulará los sistemas de votación que podrán ser adoptados por las sociedades inscritas conforme a lo dispuesto en el presente artículo.

Parágrafo. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Artículo 40. *Protección de accionistas*. Cuando un número plural de accionistas que represente, cuando menos, el cinco por ciento (5%) de las acciones suscritas presente propuestas a las juntas directivas de las sociedades inscritas, dichos órganos deberán considerarlas y responderlas por escrito a quienes las hayan formulado, indicando claramente las razones que motivaron las decisiones.

En todo caso tales propuestas no podrán tener por objeto temas relacionados con secretos industriales o información estratégica para el desarrollo de la compañía. El Gobierno Nacional regulará la materia.

Artículo 41. *Contenido del reglamento de suscripción de acciones*. El reglamento de suscripción de acciones de las sociedades inscritas contendrá:

a) La cantidad de acciones que se ofrezca, que no podrá ser inferior a las emitidas;

b) La proporción y forma en que podrán suscribirse;

c) El plazo de la oferta, que no será menor de quince (15) días ni excederá de un (1) año;

d) El precio a que sean ofrecidas, el cual deberá ser el resultado de un estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente;

Los estatutos o la asamblea general de accionistas podrán disponer que lo dispuesto en este literal no será aplicable, en cuanto hace relación al estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente;

e) Los plazos para el pago de las acciones.

Parágrafo 1°. Cuando el reglamento de suscripción de una sociedad inscrita prevea el pago por cuotas no se aplicará lo dispuesto en el artículo 387 del Código de Comercio. En consecuencia el reglamento de suscripción de acciones establecerá que parte del precio deberá cubrirse al momento de la suscripción, así como el plazo para cancelar las cuotas pendientes.

Parágrafo 2°. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Artículo 42. *Readquisición de acciones y enajenación posterior*. Las sociedades inscritas podrán readquirir sus acciones con sujeción a lo dispuesto en el artículo 396 del Código de Comercio, siempre que la readquisición se realice mediante mecanismos que garanticen igualdad de condiciones a todos los accionistas. En estos casos, el precio de readquisición se fijará con base en un estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente.

La enajenación de las acciones readquiridas por las sociedades inscritas deberá realizarse mediante mecanismos que garanticen igualdad de condiciones a todos los accionistas sin que resulte necesaria la elaboración de un reglamento de suscripción de acciones.

Parágrafo. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Artículo 43. *Acuerdos entre accionistas*. Los acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas deberán, además de cumplir con los requisitos previstos en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995, divulgarse al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores.

Sin el lleno de los requisitos a que se refiere la presente norma los acuerdos de accionistas no producirán ningún tipo de efectos entre las partes, frente a la sociedad, frente a los demás socios o frente a terceros.

Parágrafo 1°. Excepcionalmente la Superintendencia de Valores podrá autorizar la no divulgación de un acuerdo de accionistas, cuando así estos lo soliciten y demuestren sumariamente que la inmediata divulgación del mismo les ocasionaría perjuicios. En ningún caso podrá permanecer sin divulgación un acuerdo de esta naturaleza durante un término superior a doce (12) meses contados a partir de su celebración.

Parágrafo 2°. Los acuerdos entre accionistas que se hayan suscrito con anterioridad a la vigencia de la presente ley deberán registrarse en el Registro Nacional de Valores y Emisores dentro de los tres (3) meses siguientes a la entrada en vigencia de la misma. Aquellos acuerdos entre accionistas que no se registren en los términos anteriores no producirán efectos a partir del vencimiento del plazo de tres (3) meses fijado en el presente parágrafo.

CAPITULO SEGUNDO

De los deberes y funcionamiento de los emisores de valores

Artículo 44. *Juntas directivas de los emisores de valores.* Las juntas directivas de los emisores de valores se integrarán por un mínimo de cinco (5) y un máximo de diez (10) miembros principales, de los cuales cuando menos el cuarenta por ciento (40%) deberán ser independientes. En ningún caso los emisores de valores podrán tener suplentes numéricos. Los suplentes de los miembros principales independientes deberán tener igualmente la calidad de independientes.

Quien tenga la calidad de representante legal de la entidad no podrá desempeñarse como presidente de la junta directiva.

Parágrafo 1°. Los emisores de valores podrán disponer en sus estatutos que no existirán suplencias en las juntas directivas.

Parágrafo 2°. Para los efectos de la presente ley, se entenderá por independiente, aquella persona que en ningún caso sea:

1. Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente.

2. Accionistas que directamente o en virtud de convenio dirijan, orienten o controlen la mayoría de los derechos de voto de la entidad o que determinen la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.

3. Socio o empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios de asesoría o consultoría al emisor o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte esta, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos, el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales.

4. Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor.

Se consideran donativos importantes aquellos que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución.

5. Administrador de una entidad en cuya junta directiva participe un representante legal del emisor.

6. Persona que reciba del emisor alguna remuneración diferente de los honorarios como miembro de la junta directiva, del comité de auditoría o de cualquier otro comité creado por la junta directiva.

Parágrafo 3°. En todo caso la totalidad de los miembros de la junta directiva será elegida por la asamblea de accionistas, por el sistema de cuociente electoral o a través de cualquier otro de los mecanismos que determine el Gobierno Nacional en ejercicio de la facultad prevista en el inciso 3° del artículo 39 de la presente ley.

Artículo 45. *Comité de auditoría.* Los emisores de valores deberán constituir un comité de auditoría el cual se integrará con por lo menos tres (3) miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes. El presidente de dicho comité deberá ser un miembro

independiente. Las decisiones dentro del comité se adoptarán por mayoría simple.

Los miembros del comité deberán contar con adecuada experiencia para cumplir a cabalidad con las funciones que corresponden al mismo.

El comité de auditoría contará con la presencia del revisor fiscal de la sociedad, quien asistirá con derecho a voz y sin voto.

El comité de auditoría, en los términos que determine el Gobierno Nacional, supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor. Asimismo, velará porque la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley.

Para el cumplimiento de sus funciones el comité de auditoría podrá contratar especialistas independientes en los casos específicos en que lo juzgue conveniente, atendiendo las políticas generales de contratación del emisor.

Parágrafo 1°. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Parágrafo 2°. Los estados financieros deberán ser sometidos a consideración del comité de auditoría antes de ser presentados a consideración de la junta directiva y del máximo órgano social.

Parágrafo 3°. Los emisores de valores deberán prever en sus estatutos las disposiciones que regirán el funcionamiento del comité de auditoría así como lo relacionado con la elección de sus miembros, con estricta sujeción a lo dispuesto en la presente ley y a las normas que la desarrollen.

Parágrafo 4°. El comité de auditoría deberá reunirse por lo menos cada tres (3) meses. Las decisiones del comité de auditoría se harán constar en actas, para lo cual se aplicará lo dispuesto en el artículo 189 del Código de Comercio.

Artículo 46. *Certificación.* Los representantes legales de los emisores de valores deberán 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 correspondiente emisor de valores.

Artículo 47. *Responsabilidad.* Los representantes legales de los emisores de valores serán responsables del establecimiento y mantenimiento de adecuados sistemas de revelación y control de la información financiera, para lo cual deberán diseñar procedimientos de control y revelación y asegurar que la información financiera les es presentada en forma adecuada.

Parágrafo. Los representantes legales deberán verificar la operatividad de los controles establecidos al interior del correspondiente emisor de valores. El informe a la asamblea general de accionistas deberá contener la evaluación sobre el desempeño de los mencionados sistemas de revelación y control.

Igualmente, los representantes legales de los emisores de valores serán responsables de presentar ante el comité de auditoría, el revisor fiscal y la junta directiva todas las deficiencias significativas 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. También deberán reportar los casos de fraude que hayan podido afectar la calidad de la información financiera, así como cambios en la metodología de evaluación de la misma.

Artículo 48. *Excepciones a lo dispuesto en el presente capítulo.* Las disposiciones contenidas en el presente capítulo no serán aplicables a la Nación, a las entidades territoriales a que se refiere el artículo 286 de la Constitución Política, al Banco de la República, al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, Fogafín, a los organismos multilaterales de crédito, a los Estados y gobiernos extranjeros y a las entidades constituidas en el extranjero.

TITULO SEXTO
DE LAS INFRACCIONES Y SANCIONES ADMINISTRATIVAS
CAPITULO PRIMERO
De las infracciones

Artículo 49. *Ambito de aplicación.* La Superintendencia de Valores tendrá la facultad de imponer, a quienes desobedezcan sus decisiones o a quienes violen las normas que regulen el mercado de valores las sanciones a que se refiere el presente título, cuando incurran en cualquiera de las infracciones previstas en el artículo siguiente de la presente ley.

Las sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia de Valores se aplicarán sin perjuicio de que se adelanten las demás acciones establecidas en la ley.

Artículo 50. *Infracciones.* Se consideran infracciones las siguientes:

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

b) Realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados, que tengan como objetivo o efecto: i) Afectar la libre formación de los precios en el mercado de valores; ii) Manipular la liquidez de determinado valor; iii) Aparentar ofertas o demandas por valores; iv) Disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor, y v) Obstaculizar la libre concurrencia y la interferencia de otros en las ofertas sobre valores.

El ejercicio de la función de estabilización de valores, legítimamente ejercida, incluyendo los contratos de liquidez, no se considerará como infracción;

c) No llevar la contabilidad según las normas aplicables o llevarla de forma que contenga vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones.

Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores y a los emisores de valores sometidos a su control exclusivo;

d) Remitir a las autoridades información contable que no sea llevada conforme a las normas aplicables o que sea llevada de forma que contenga vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones, o no publicar la información contable en los términos y condiciones que la normatividad aplicable establezca.

Esta infracción será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria en cuanto a las obligaciones de suministro de información al mercado de valores;

e) Incumplir las normas sobre información privilegiada, o utilizar o divulgar indebidamente información sujeta a reserva;

f) Incumplir las disposiciones sobre conflictos de interés; incumplir los deberes profesionales que les correspondan a quienes participen en el mercado en cualquiera de sus actividades; incumplir los deberes o las obligaciones frente al mercado, respecto de los accionistas de sociedades inscritas, incluidos los minoritarios, o respecto de los inversionistas; incumplir los deberes o las obligaciones que impongan la ley o las normas que la desarrollen o complementen, frente a quienes confieran encargos a intermediarios de valores o frente a aquellos en cuyo nombre se administren valores o fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión.

Estas infracciones serán aplicables a las instituciones sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, únicamente en lo que hace relación a su actuación en el mercado de valores;

g) No divulgar en forma veraz, oportuna, completa o suficiente información que pudiere afectar las decisiones de los accionistas en la respectiva asamblea o que, por su importancia, pudiera afectar la colocación de valores, su cotización en el mercado o la decisión de los inversionistas de vender, comprar o mantener dichos valores;

h) Admitir o permitir que determinado valor sea ofrecido o negociado en un sistema de negociación de valores sin estar previamente inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores; suspender o excluir las negociaciones de determinado valor inscrito en un sistema de negociación de valores, sin causa justificada, o negociarlo en el mercado sin que exista alguna de las inscripciones en los registros que establece la presente ley;

i) Utilizar cualquier denominación o signo distintivo dirigido al público, o cualquier palabra o locución, inclusive en lengua extranjera, que pudiera engañar o confundir sobre la legitimación para desarrollar cualquier actividad propia del mercado de valores; incumplir lo previsto en esta ley o en cualquier norma que la desarrolle sobre la publicidad sobre valores o intermediarios;

j) Omitir el deber de informar sobre participaciones de capital y sobre movimientos de compra, venta o disposición de acciones, o incumplir cualquier otro deber de información a las autoridades, al mercado o a los inversionistas, incluyendo los inversionistas potenciales, o los deberes especiales de información que establezcan las normas aplicables;

k) Realizar una oferta pública en cualquiera de sus modalidades, con violación de las normas aplicables, o no realizarla cuando las autoridades así lo requieran;

l) Incumplir las normas sobre autorregulación, así como las dictadas en ejercicio de la función de autorregulación;

m) Violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido.

Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

n) Realizar declaraciones o divulgar informaciones falsas, engañosas, inexactas o incompletas o expedir comunicaciones o certificaciones falsas o inexactas sobre los valores depositados en los depósitos centralizados de valores;

o) Incumplir los deberes legales o contractuales que correspondan a quienes administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión;

p) Acceder fraudulenta o abusivamente o sin autorización a los sistemas de registro o de negociación de valores;

q) Autorizar actos, ejecutarlos, cohonestarlos, o no evitarlos debiendo hacerlo, en contra de lo dispuesto en la presente ley o las normas que la desarrollen, o las otras normas que regulen el mercado de valores;

r) No declarar oportunamente un impedimento o una inhabilidad relacionada con el ejercicio de actividades en el mercado de valores;

s) Incumplir el régimen establecido en los artículos 102 a 107 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en las normas del mercado de valores que los desarrollen, modifiquen o adicionen, en concordancia con lo dispuesto en el artículo 39 de la Ley 190 de 1995 o cualquier norma relacionada con la prevención y control de actividades delictivas a través del mercado de valores.

Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, sin perjuicio del ejercicio de las facultades de la Superintendencia Bancaria en materia de prevención y control de actividades delictivas;

t) Incumplir las normas sobre designación de defensor del cliente, miembros independientes de la junta directiva, oficial de cumplimiento o miembros del comité de auditoría, contralor normativo; no efectuar las apropiaciones necesarias para el suministro de los recursos humanos y técnicos que quienes ejercen los mencionados cargos requieran para su adecuado desempeño o no proveer la información que los mismos necesitan para el ejercicio de sus funciones. Para quienes actúen como defensor del cliente, miembros de junta directiva, oficial de cumplimiento, miembros del comité de auditoría y contralor normativo incumplir con los deberes y obligaciones establecidos para el desarrollo de sus funciones.

Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores y a los emisores de valores sometidos a su control exclusivo;

u) Utilizar el nombre o las cuentas de terceros para el registro de operaciones en provecho de un intermediario, de sus funcionarios o de terceros;

v) Incumplir las normas relacionadas con capitales mínimos, niveles adecuados de patrimonio, márgenes de solvencia, posición propia, inversiones obligatorias, máximos y mínimos de inversión y demás controles de ley, por parte de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

w) Incumplir las disposiciones del Banco de la República por parte las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

x) Infringir las reglas contenidas en la presente ley, las normas que se expidan con base en la misma, cualquiera de las normas que regulen el mercado de valores o los reglamentos aprobados por la Superintendencia de Valores.

Parágrafo. Las sanciones disciplinarias aplicables a los contadores públicos, diferentes de las administrativas impuestas por la Superintendencia de Valores o de las penales, serán las contempladas en la Ley 43 de 1990 y aplicadas por las autoridades en ella establecidas.

CAPITULO SEGUNDO

De las sanciones

Artículo 51. *Principios*. La facultad sancionatoria administrativa de la Superintendencia de Valores se orienta y ejerce de acuerdo con los siguientes principios:

a) Principio de proporcionalidad, según el cual la sanción deberá ser proporcional a la infracción;

b) Principio disuasorio de la sanción, según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma;

c) Principio de la revelación dirigida, de acuerdo con el cual la Superintendencia de Valores podrá determinar el momento en que divulgará al público determinada sanción, en los casos en los cuales la revelación de la misma pueda poner en riesgo la estabilidad del mercado;

d) Principio de contradicción, de acuerdo con el cual la Superintendencia de Valores tendrá en cuenta los descargos que hagan las personas a quienes se les formuló pliego de cargos y la contradicción de las pruebas allegadas regular y oportunamente al proceso administrativo sancionatorio.

Artículo 52. *Criterios para la graduación de las sanciones*. Las sanciones por las infracciones administrativas definidas en el capítulo anterior, se graduarán atendiendo los siguientes criterios, en cuanto resulten aplicables:

a) La reiteración o reincidencia en la comisión de infracciones;

b) La resistencia, negativa u obstrucción frente a la acción investigadora, de supervisión o sancionatoria de la Superintendencia de Valores;

c) La renuencia o desacato a cumplir las órdenes impartidas por la Superintendencia de Valores;

d) La utilización de medios fraudulentos en la comisión de la infracción o la comisión de esta por interpuesta persona, ocultar la comisión de la misma o encubrir sus efectos;

e) El que la comisión de la infracción pudiera derivar en un lucro o aprovechamiento indebido, para sí o para un tercero;

f) El que la comisión de la infracción se realice por medio, con la participación, o en beneficio de personas sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, personas que realicen las actividades señaladas en el artículo 3° de la presente ley o sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, o de quienes las controlen, o de sus subordinadas;

g) La dimensión del daño o peligro a los intereses jurídicos tutelados por las normas del mercado de valores;

h) El grado de prudencia y diligencia con que se hayan atendido los deberes o se hayan aplicado las normas pertinentes;

i) La oportunidad en el reconocimiento o aceptación expresas que haga el investigado sobre la comisión de la infracción.

Parágrafo 1°. Los criterios antes mencionados serán aplicables simultáneamente cuando a ello haya lugar.

Parágrafo 2°. Para los efectos del presente artículo, se entenderá que hay reiteración cuando se cometan dos o más infracciones entre las cuales medie un período inferior a tres (3) años.

Parágrafo 3°. Estos criterios de graduación no se aplicarán en la imposición de aquellas sanciones pecuniarias regladas por normas especiales, cuya cuantía se calcula utilizando la metodología indicada por tales disposiciones, como son las relativas a capitales mínimos, niveles adecuados de patrimonio, márgenes de solvencia, posición propia, inversiones obligatorias, máximos y mínimos de inversión y demás controles de ley, aplicables a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

Artículo 53. *Sanciones*. Quien incurra en cualquiera de las infracciones descritas en el artículo 50 de la presente ley estará sujeto a una o algunas de las siguientes sanciones, que serán impuestas por la Superintendencia de Valores:

a) Amonestación;

b) Multa a favor del Tesoro Nacional;

c) Suspensión o inhabilitación hasta por cinco (5) años para realizar funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

d) Remoción de quienes ejercen funciones de administración, dirección o control o del revisor fiscal de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

e) Suspensión de la inscripción en cualquiera de los registros a que se refiere la presente ley. Esta podrá imponerse de forma que prevenga la realización de todo tipo de actividades o de manera limitada para algunas de ellas. Una vez vencido el término de la suspensión se restablecerá la respectiva inscripción con todos sus efectos;

f) Cancelación de la inscripción en cualquiera de los registros a que se refiere la presente ley. En este caso, le quedará prohibido al afectado inscribirse en alguno de los registros que componen el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores – SIMEV. La correspondiente cancelación será de uno (1) a veinte (20) años. Una vez vencido el término de la cancelación deberá surtirse nuevamente el trámite de solicitud de inscripción en el respectivo registro;

g) Por los defectos en que incurran las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, respecto de niveles adecuados de patrimonio y márgenes de solvencia señalados en las disposiciones vigentes, la Superintendencia de Valores impondrá una multa por el equivalente al 3.5% del defecto patrimonial que presenten durante el respectivo período de control, sin exceder, respecto de cada incumplimiento, del 1.5% del patrimonio requerido para dar cumplimiento a dichas relaciones. Por los defectos o excesos respecto de los límites a la posición propia en moneda extranjera se impondrá una sanción pecuniaria a favor del Tesoro Nacional, proporcional a dicho exceso o defecto y a la utilidad que se pueda derivar de la violación de los límites mencionados, según lo determine la Junta Directiva del Banco de la República para los intermediarios del mercado cambiario.

Parágrafo. Las sanciones previstas en el presente artículo podrán aplicarse simultáneamente, siempre que su acumulación no pugne con su naturaleza.

Artículo 54. *Registro de sanciones*. Las sanciones impuestas en virtud de lo dispuesto en el presente título deberán ser inscritas en el

respectivo registro a partir del momento de su ejecutoria. El registro de la sanción se mantendrá por veinte (20) años.

Artículo 55. *Límites a la imposición de multas.* En el caso de sanciones institucionales la Superintendencia de Valores podrá imponer multas por cada infracción hasta por el equivalente a lo señalado en el literal b) del numeral 3 del artículo 208 o el numeral 3 del artículo 211 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, según corresponda.

Tratándose de sanciones personales la Superintendencia de Valores podrá imponer multas por cada infracción hasta por el equivalente a lo señalado en el literal b) del numeral 3 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

En todo caso, la sanción pecuniaria mínima por cada infracción será equivalente a diez salarios mínimos legales mensuales vigentes para la época de los hechos.

Las multas previstas en este artículo podrán ser sucesivas mientras subsista el incumplimiento que las originó.

Artículo 56. *Intereses.* A partir de la ejecutoria de cualquier resolución por medio de la cual la Superintendencia de Valores imponga una sanción pecuniaria y hasta el día de su pago, el sancionado deberá reconocer en favor del Tesoro Nacional un interés mensual equivalente a una y media veces (1.5 veces) el interés bancario corriente certificado por la Superintendencia Bancaria de Colombia para el respectivo período, sobre el valor insoluto de la sanción.

Artículo 57. *Prohibición.* Queda prohibido que las sanciones pecuniarias de carácter personal impuestas por la Superintendencia de Valores sean pagadas directamente o por interpuesta persona por la persona jurídica a la cual se encuentra vinculado el sancionado o por aquella a la que se hubiere encontrado vinculado durante la ocurrencia o con ocasión de los respectivos hechos, así como por sus respectivas matrices o subordinadas.

CAPITULO TERCERO

Del procedimiento sancionatorio

Artículo 58. *Procedencia.* La actuación administrativa para determinar la comisión de infracciones podrá iniciarse de oficio, por queja o por traslado de cualquier autoridad.

Artículo 59. *Procedimiento.* Las actuaciones administrativas que requiera adelantar la Superintendencia de Valores se sujetarán al procedimiento determinado en el numeral 4 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas concordantes, así como a aquellas que las modifiquen o sustituyan.

Para efectos de la infracción prevista en el literal v) del artículo 50 de la presente ley, se aplicará lo dispuesto en el numeral 5 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas que lo modifiquen, adicionen o sustituyan.

Artículo 60. *Caducidad.* Lo dispuesto en el numeral 6 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en concordancia con lo previsto en el literal m) del numeral 4 de la misma norma, o en las disposiciones que los modifiquen o sustituyan será aplicable a la facultad que tiene la Superintendencia de Valores para imponer sanciones.

Artículo 61. *Proposición, trámite y efectos de los incidentes.* Los incidentes de nulidad, recusación, impedimentos y denuncias de parcialidad, se propondrán y tramitarán de conformidad con lo establecido en el Código Contencioso Administrativo y en el Código de Procedimiento Civil.

Artículo 62. *Reserva.* Las actuaciones que se surtan dentro de los procesos administrativos sancionatorios que adelante la Superintendencia de Valores tendrán el carácter de reservadas frente a terceros. Las sanciones no serán objeto de reserva una vez se agote la vía gubernativa, sin perjuicio de lo establecido en el literal c) del artículo 51 de la presente ley en relación con el principio de revelación dirigida.

Parágrafo. Lo previsto en el inciso anterior será también aplicable a las actuaciones que se surtan dentro de los procesos administrativos sancionatorios que adelante la Superintendencia Bancaria de Colombia.

TITULO SEPTIMO

DE LAS DISPOSICIONES FINALES

Artículo 63. *Acciones revocatorias o de simulación en procesos de titularización.* No procederán las acciones revocatorias o de simulación previstas en el artículo 39 de la Ley 550 de 1999 o en las normas que la modifiquen o sustituyan, respecto de procesos de titularización de activos, cuando los valores resultantes de la titularización hayan sido debidamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores y colocados en el mercado de valores.

Artículo 64. *Negociación de los bonos pensionales.* La negociación del bono pensional o de los cupones en los que se incorporen sus cuotas partes se efectuará en los mercados de valores o a través de los intermediarios financieros o con las entidades que señale el Gobierno Nacional, en condiciones y conforme a procedimientos que permitan lograr un mayor valor de negociación para el afiliado. El Gobierno Nacional determinará los casos en los cuales los emisores de bonos pensionales deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores y podrá establecer condiciones especiales para su inscripción y la de los bonos.

Cuando en desarrollo de lo previsto en el presente artículo se ordene la inscripción de los bonos pensionales en el Registro Nacional de Valores y Emisores, no deberá darse cumplimiento a lo dispuesto en los artículos 44 y 45, siempre que el respectivo emisor no tenga otros valores inscritos en dicho registro.

El Gobierno Nacional regulará lo concerniente con las obligaciones de información que deberán cumplir los emisores de bonos pensionales cuando quiera que se ordene su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, así como las funciones que cumplirá la Superintendencia de Valores frente a dichos emisores.

Artículo 65. *Garantías.* Los recursos de los fondos administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, aquellos correspondientes a los fondos administrados por las sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión y los de las reservas técnicas de las compañías de seguros, podrán ser utilizados para celebrar operaciones con derivados, transferencias temporales de valores y operaciones asimiladas, así como para otorgar garantías que respalden dichas operaciones, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Artículo 66. *Aplicabilidad de esta ley al Banco de la República y a la Nación.* Las facultades previstas en la presente ley para el Gobierno Nacional y la Superintendencia de Valores, se entenderán sin perjuicio de las que la Constitución Política y la ley han reservado a la Junta Directiva del Banco de la República.

El Banco de la República estará sujeto a la presente ley, a las regulaciones que de ella se deriven, a las regulaciones que no sean derogadas por la presente ley y a la supervisión de la Superintendencia de Valores, únicamente respecto de las actividades como administrador de sistemas de negociación y registro de valores y en divisas y de sistemas de compensación y liquidación de valores y de divisas y de administración de depósitos centralizados de valores.

Lo previsto en la presente ley en relación con el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores será aplicable al Banco de la República, teniendo en cuenta su naturaleza especial.

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

Parágrafo 1°. El Banco de la República podrá, excepcionalmente, realizar nuevas actividades del mercado de valores previstas en el artículo 3° literales d), e) y f) de la presente ley así como las relativas a los sistemas de negociación, registro, compensación y liquidación de divisas, para lo cual deberá inscribirse en el respectivo registro teniendo en cuenta lo previsto en el artículo 69 de la presente ley.

Esta facultad se ejercerá en los términos y condiciones previstas por la Junta Directiva del Banco de la República, previo concepto del Gobierno Nacional, a fin de que este pueda pronunciarse sobre la incidencia de dichas actividades en la prestación de servicios al mercado de valores.

Parágrafo 2°. El Banco de la República continuará regulando los sistemas de negociación y registro de divisas o de sus derivados y a sus operadores, lo mismo que los sistemas de compensación y liquidación de divisas o de sus derivados y a sus operadores.

Parágrafo 3°. De la misma manera y en concordancia con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el Banco de la República continuará regulando los sistemas de pago de alto valor.

Parágrafo 4°. Para efectos de lo previsto en el presente artículo, el Banco de la República se registrará por su régimen ordinario y, por lo tanto, no le serán aplicables las condiciones previstas en esta ley en relación con la naturaleza jurídica, la composición accionaria, u objeto exclusivo de las entidades participantes del mercado de valores.

Artículo 67. *Sistemas de Negociación de Valores.* Para efectos de la presente ley, la actividad de administración de sistemas de negociación de valores también podrá ser desarrollada por sociedades anónimas, de objeto exclusivo, que tengan como propósito facilitar la negociación de valores inscritos mediante la provisión de infraestructura, servicios y sistemas, y de mecanismos y procedimientos adecuados para realizar las transacciones, las cuales se denominarán “Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación”. Podrán ser socios de las sociedades administradoras de sistemas de negociación los intermediarios de valores, los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros, las compañías de seguros, las sociedades de capitalización, las bolsas de valores, las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, los intermediarios de estas últimas y los depósitos centralizados de valores, así como las demás personas que autorice el Gobierno Nacional por vía general.

De igual forma, el Gobierno Nacional establecerá el porcentaje máximo del capital social de las sociedades administradoras de sistemas de negociación que podrá ser suscrito por cualquier persona.

Parágrafo. Corresponderá a la Superintendencia de Valores la aprobación de los reglamentos de los sistemas de negociación de valores.

Artículo 68. *Separación patrimonial.* Los bienes que formen parte de los fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión y los activos subyacentes vinculados a procesos de titularización, para todos los efectos legales, no hacen parte de los bienes de las entidades que los originen o administren y constituirán un patrimonio, o universalidad para el caso de procesos de titularización definidos en la Ley 546 de 1999, independiente y separado, destinado exclusivamente al pago de las obligaciones que con respaldo y por cuenta de dicho patrimonio o universalidad contraiga el administrador que tenga la capacidad de representarlo, sin perjuicio de la responsabilidad profesional de este por la gestión y el manejo de los respectivos recursos.

Por consiguiente, los bienes que formen parte de los fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión y los activos subyacentes vinculados a procesos de titularización, incluyendo los definidos en la Ley 546 de 1999, no constituirán prenda general de los acreedores de quienes los originen o administren y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento mercantil o de cualquier otra acción que pudiera afectarlos.

En todo caso, cuando el administrador de los fondos de valores, los fondos de inversión, los fondos mutuos de inversión y de los procesos de titularización, incluyendo los definidos en la Ley 546 de 1999, actúe por cuenta de los mismos, se considerará que compromete únicamente los recursos del respectivo fondo o los activos subyacentes vinculados al proceso de titularización.

Así mismo, los fondos y valores que se encuentren en poder de las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores y del Banco de la República, que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros no forman parte de la garantía general de los acreedores de tales entidades, sin perjuicio de la responsabilidad de las entidades y de sus administradores por las operaciones que realicen en fraude de sus acreedores.

Artículo 69. *Continuidad de las Inscripciones de los Valores y los Intermediarios, e Inscripciones Especiales.* A partir de la entrada en vigencia de la presente ley tanto los valores como los intermediarios que aparezcan inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se considerarán inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, sin que sea necesario ningún trámite.

Las entidades que hubiesen obtenido autorización antes de la entrada en vigencia de la presente ley para desempeñar actividades que correspondan a las establecidas en el artículo 3° de la presente ley se entenderán inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, sin que sea necesario ningún trámite.

De igual manera, se entenderán inscritos en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero o quien haga sus veces, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero y las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, y fondos mutuos de inversión, que hayan cumplido con el trámite de posesión conforme a la ley. Sin perjuicio de lo anterior, la Superintendencia de Valores deberá exigir que los interesados se sometan a exámenes de idoneidad para permanecer en el Registro, en los términos que establece el artículo 7° de la presente ley.

Parágrafo. Lo dispuesto en el presente artículo se entenderá sin perjuicio de las facultades de la Superintendencia de Valores para ordenar que se proporcione, complemente o actualice la información necesaria, para que los respectivos registros reúnan los requisitos establecidos en la presente ley o en las normas que la desarrollen, o que se efectúen los ajustes requeridos para ese fin.

Artículo 70. *Estatuto Orgánico del Mercado de Valores.* Autorízase al Gobierno Nacional para que pueda compilar las normas de esta ley, las leyes vigentes y los reglamentos constitucionales autónomos expedidos con anterioridad a la vigencia de esta ley que regulan el mercado público de valores, las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, y las facultades y funciones asignadas a esta, sin cambiar su redacción ni contenido. Únicamente esta compilación será el Estatuto Orgánico del Mercado de Valores.

Artículo 71. *Bolsas, Intermediarios y Sistemas de Compensación y Liquidación de Productos Agropecuarios, Agroindustriales o de otros Commodities.* Lo dispuesto en la presente ley se aplicará a las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, a los intermediarios que transen en ellas y a sus sistemas de compensación y liquidación y las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

En ejercicio de las facultades previstas en el artículo 4° de la presente ley, el Gobierno Nacional establecerá la regulación aplicable al funcionamiento de los mercados de bienes, productos y servicios agropecuarios y agroindustriales cuando los mismos se transen a través de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, con el fin de asegurar el debido funcionamiento de los mercados de títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en dichas bolsas.

Así mismo, el Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos que se transen en las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*.

Parágrafo 1°. Para efectos de la presente ley se entienden por bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* aquellas entidades que tienen por objeto social el servir de foro de negociación de *commodities*. El Gobierno regulará la materia,

así como las operaciones que podrán realizar dichas Bolsas y los intermediarios que transen en ellas.

Parágrafo 2°. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* deberán participar en los programas gubernamentales para el desarrollo y apoyo del sector, siempre y cuando estos tengan incidencia en la comercialización de los *commodities*.

Parágrafo 3°. Ninguna persona podrá ser beneficiario real de un número de acciones que representen más del diez por ciento (10%) de las acciones en circulación de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*. Las inversiones que tales entidades posean en contravención a lo dispuesto en la presente ley, deberán enajenarse en un término máximo de dos (2) años contados a partir de la vigencia de la presente ley, excepto cuando la Superintendencia de Valores, a solicitud del titular de las acciones, haya ampliado el plazo para ejecutar la venta, pero tal ampliación no podrá exceder en ningún caso de un (1) año.

Artículo 72. *Agencia numeradora nacional*. La Superintendencia de Valores será la agencia numeradora nacional de los valores. Esta función podrá ser ejercida por los depósitos centralizados de valores cuando la Superintendencia de Valores así lo disponga.

Parágrafo. Previo concepto favorable del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la incorporación del rubro presupuestal correspondiente, la Superintendencia de Valores podrá afiliarse a la Association of National Numbering Agencies (ANNA). La Superintendencia podrá pagar las cuotas de afiliación y sostenimiento a esa entidad.

Artículo 73. *Modificaciones*. Modifícanse los numerales 1 y 6 del artículo 65 de la Ley 510 de 1999, los cuales quedarán así:

“1. Las contribuciones impuestas sobre quienes estén sujetos a la inspección, vigilancia o control y los derechos por concepto de oferta pública de valores”.

“6. Los recursos originados en el acceso a sistemas de información diseñados en la entidad o de su propiedad, así como en los derechos por licencias exclusivas y no exclusivas sobre programas diseñados o desarrollados por la entidad”.

Artículo 74. *Fusión, integración o reorganización*. En el evento en que se disponga la fusión, integración o reorganización de las Superintendencias Bancaria y de Valores, los objetivos, las entidades vigiladas, las funciones y facultades asignadas a las mismas en las normas vigentes, en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en la presente ley y en las normas que las desarrollen, modifiquen o sustituyan, se entenderán trasladadas en su integridad a la entidad encargada de adelantarlas, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización. **Dicha entidad asumirá las facultades y funciones propias de la Superintendencia Bancaria respecto de las entidades supervisadas por esta y las propias de la Superintendencia de Valores respecto de las entidades y actividades supervisadas por esta.**

Del mismo modo, las contribuciones que exigen las Superintendencias Bancaria y de Valores de conformidad con la ley, serán percibidas por la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Los regímenes de contribuciones previstos en la Ley 510 de 1999 para la Superintendencia de Valores y en la Ley 795 de 2003 para la Superintendencia Bancaria, serán trasladados sin necesidad de autorización alguna a la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

En todo caso, la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización, deberá dar aplicación a la categorización prevista en el numeral 5° del artículo 337 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, para determinar las tarifas de las entidades sujetas a su inspección, vigilancia y control.

La denominación, estructura funcional, organización y asignación interna de las funciones de la entidad que resulte del respectivo proceso

de fusión, integración o reorganización, atenderá los objetivos para el ejercicio de la facultad de inspección, vigilancia y control en los términos que señale el Gobierno Nacional en el acto que ordene la fusión, integración o reorganización. En cualquier caso, la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización tendrá personería jurídica.

En el mismo sentido, las menciones hechas a la Superintendencia Bancaria, a la Superintendencia Bancaria de Colombia o a la Superintendencia de Valores se entenderán efectuadas a la entidad encargada de adelantar las funciones asignadas a dicha entidad de vigilancia y control, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Parágrafo. Lo previsto en el presente artículo también será aplicable en el evento en que se proceda a la liquidación de la Superintendencia Bancaria o de la Superintendencia de Valores y a la reestructuración de la entidad que asuma las funciones de la liquidada. La entidad que resulte del respectivo proceso tendrá personería jurídica.

Artículo 75. *Alcance, derogatorias e interpretación*. La presente ley deroga todas las disposiciones que le sean contrarias y en particular las siguientes: Los artículos 3°, 6°, 7° y 8° de la Ley 32 de 1979; la expresión “En todo caso, las sociedades comisionistas miembros de la bolsa tendrán derecho a una participación mayoritaria en el Consejo Directivo” del literal c) del numeral 2° del artículo 2°; el artículo 6°, numeral 1 del artículo 15, el parágrafo del artículo 13, el artículo 20, el inciso 4° del artículo 23 y los incisos 1° y 2° del artículo 26 de la Ley 27 de 1990; el artículo 4° y los incisos 3°, 4° y 5° del artículo 33 de la Ley 35 de 1993; los artículos 57 y 64 de la Ley 510 de 1999; los artículos 27 y 28 del Decreto 2969 de 1960; los artículos 3°, 15, 16 y 18 del Decreto 1167 de 1980; los artículos 5°, 6°, 7° y 18 del Decreto 1169 de 1980; los artículos 1° y 2° del Decreto 1688 de 1990; los numerales 3, 6, 7, 10, 14, 15, 16, 24, 25, 26, 27, 28, 36, 39 y 41 del artículo 3° del Decreto 2739 de 1991; el literal a) del artículo 3° del Decreto 437 de 1992, los artículos 1° y 2° del Decreto 1399 de 1993; el artículo 1° del Decreto 1168 de 1993; el inciso 3° del artículo 12 del Decreto-ley 1299 de 1994, el inciso 1° del artículo 102 y el artículo 103 del Decreto 2150 de 1995.

Parágrafo 1°. Las expresiones “sociedades comisionistas de valores” o “comisionistas de valores” que se encuentren contenidas en normas vigentes, se entenderán sustituidas por la expresión “sociedades comisionistas”. Igualmente, se entenderá que, cuando cualquier norma mencione el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dicha mención corresponderá al Registro Nacional de Valores y Emisores, o al Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, según se trate de un valor o de un intermediario.

Parágrafo 2°. Se sustituyen los términos “Registro Nacional de Valores”, y “Registro Nacional de Valores e Intermediarios” de los artículos 258 y 317 de la Ley 599 de 2000 por el término “Registro Nacional de Valores y Emisores”.

Parágrafo 3°. Para los efectos de la presente ley se entenderá por:

1. **Entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores:** Las bolsas de valores, las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales y sus miembros, las bolsas de futuros y opciones y sus miembros, las sociedades que realicen la compensación y liquidación de valores, contratos de futuros, opciones y otros; las sociedades comisionistas de bolsa, los comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, las sociedades calificadoras de valores, las sociedades titularizadoras, los fondos mutuos de inversión que a 31 de diciembre de cada año, registren activos iguales o superiores a cuatro mil (4.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes a la fecha del respectivo corte, los fondos de garantía que se constituyan en el mercado público de valores, las sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores, las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, las entidades que administren sistemas de negociación y registro de divisas y las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas.

El Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a los intermediarios de valores que se anuncien al público como prestadores de servicios en el mercado de valores y/o los ofrezcan al público. Igualmente, el Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a las personas que realicen las actividades a que se refiere el artículo 3° de la presente ley, salvo que se encuentren sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

2. Emisores de valores sometidos al control exclusivo de la Superintendencia de Valores: Aquellas entidades que tengan títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores que no se encuentren sometidos por ley a la inspección y vigilancia de otra entidad del Estado.

3. Fondos de Inversión: Son los fondos a que se refiere el Decreto 384 de 1980.

Parágrafo 4°. Se entenderá que las normas que ha emitido el Gobierno Nacional o la Sala General de la Superintendencia de Valores hasta la fecha de promulgación de la presente ley que no hayan sido derogadas expresamente, continuarán vigentes hasta tanto el Gobierno Nacional emita regulación que expresamente las derogue, modifique o adicione.

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

Parágrafo 5°. La presente ley deroga las siguientes disposiciones del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero: La expresión “y agencias colocadoras de seguros” del artículo 325, numeral 2, literal a) y el parágrafo 2° de dicho artículo, artículo 326 numeral 3 literales c), d), inciso 1° del literal e), f), g), h) y k); y numerales 6 y 7; artículo 327 numerales 1, 3, 4, 5, 6 y 7; artículos 328, 329, 330, 331, 332, 333 y 334; y artículo 337 numerales 1 y 7.

Artículo 76. Prohibiciones. Las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores no podrán adoptar esquemas de negocio, mecanismos o figuras legales a través de las cuales encarguen o faculten a terceros la ejecución de sus actividades, salvo en los casos autorizados en las normas aplicables.

Asimismo, las sociedades comisionistas no podrán transferir a terceras personas, sea que estas estén vinculadas o no con las primeras, los riesgos financieros que corresponda asumir a aquellas, salvo en los casos autorizados en las normas aplicables.

Artículo 77. Acceso a la bolsa de valores. Quienes cumplan con los requisitos para ser sociedades comisionistas de bolsa podrán tener acceso a la bolsa de valores y productos, previa la respectiva inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y el cumplimiento de los requisitos objetivos que fijen los administradores de las mismas.

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

Artículo 78. Será aplicable a los traspasos de acciones inscritas en bolsas de valores el numeral 7 del artículo 127 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las normas que lo desarrollen, complementen o modifiquen. En este evento el emisor aplicará las referidas normas y la cuantía se calculará con base en el último precio de la acción registrado en bolsa.

Artículo 79. Los fondos de valores administrados por sociedades comisionistas de bolsa, son fondos de inversión para los efectos previstos en el artículo 41 de la Ley 820 de 2003.

Artículo 80. Las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores que desarrollen actividades de depósito y administración de valores, compensación y liquidación de valores y administración de sistemas de negociación podrán terminar unilateralmente los contratos que celebren con sus clientes cuando medie justa causa.

Artículo 81. El artículo 16 de la Ley 546 de 1999 quedará así:

“**Artículo 16. Beneficio tributario para los rendimientos de títulos de ahorro a largo plazo para la financiación de vivienda.** Estarán exentos del impuesto de renta y complementarios, los rendimientos financieros causados durante la vigencia de los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria y de los bonos hipotecarios de que trata la presente ley, siempre que el plazo previsto para su vencimiento no sea inferior a cinco (5) años. Los títulos y bonos aquí previstos, podrán dividirse en cupones representativos de capital y/o intereses. En todo caso, los títulos o bonos deberán contemplar condiciones de amortización similares a las de los créditos que les dieron origen.

Para efectos de gozar del beneficio de que trata este artículo, los títulos o bonos no podrán ser readquiridos o redimidos por su emisor.

Gozarán del beneficio aquí consagrado los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria y los bonos hipotecarios de que trata la presente ley, que se coloquen en el mercado dentro de los once (11) años siguientes a la fecha de expedición de la presente ley.

En ningún caso el componente inflacionario o mantenimiento de valor de dichos títulos o bonos constituirá un ingreso gravable”.

Artículo 82. El parágrafo del artículo 177-1 del Estatuto Tributario, adicionado por el artículo 13 de la Ley 788 de 2002, quedará así:

“**Parágrafo.** La limitación prevista en el presente artículo no será aplicable a los ingresos de que tratan los artículos 16 y 56 de la Ley 546 de 1999, en los términos allí señalados y hasta el 31 de diciembre de 2010”.

Artículo 83. Operaciones de Redescuento en Finagro. El artículo 4° de la Ley 676 de 2001 quedará así:

“**Artículo 4°.** Los Fondos Ganaderos podrán redescantar recursos financieros ante Finagro para todas las modalidades crediticias establecidas dentro de los manuales de Finagro, que incidan en el fortalecimiento y desarrollo del sector agropecuario”.

Artículo 84. Cuando el Estado enajene su participación en las empresas del sector eléctrico y de comunicaciones, procurará hacerlo a través del mercado de valores.

Artículo 85. Vigencia. La presente ley entrará a regir a partir de su promulgación, con excepción de lo dispuesto en los artículos 21 y 22 en lo que hace relación al Defensor del Cliente, el cual entrará a regir seis (6) meses después de la promulgación, el inciso 1° del parágrafo 5° del artículo 75 el cual entrará a regir tres (3) meses después de la promulgación, lo dispuesto en el artículo 25, para las entidades que a la entrada en vigencia de la presente ley no se encuentren obligadas a autorregularse, y en el artículo 45, los cuales entrarán a regir un (1) año después de la promulgación, lo dispuesto en el artículo 8°, el cual entrará a regir dos (2) años después de la promulgación, salvo cuando tenga lugar lo dispuesto en el artículo 74, evento en el cual se aplicará lo allí previsto, lo dispuesto en el artículo 44, el cual entrará a regir dos (2) años después de la promulgación o dos años (2) después de la emisión, para el caso de las sociedades que emitan valores por primera vez con posterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley.

SENADO DE LA REPUBLICA

COMISION TERCERA CONSTITUCIONAL PERMANENTE
(Asuntos Económicos)

Bogotá, D. C., 25 de mayo de 2005

En la fecha se recibió en esta comisión ponencia y texto propuesto para segundo debate al Proyecto de ley número 234 de 2005 Senado, 034 de 2004 Cámara, por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el

Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

La ponencia y texto propuesto se recibió en noventa y seis (96) folios.

El Secretario Comisión Tercera Senado de la República,

Rafael Oyola Ordosgoitia.

Autorizo la publicación del presente informe y texto.

El Secretario,

Rafael Oyola Ordosgoitia.

TEXTO DEFINITIVO

AL PROYECTO DE LEY NUMERO 033 DE 2004 CAMARA, 234 DE 2005 SENADO

Aprobado por la Comisión Tercera del Senado, en sesión del día jueves 19 de mayo de 2005, por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

TITULO PRIMERO

DE LA INTERVENCION DEL GOBIERNO NACIONAL

CAPITULO PRIMERO

Objetivos y criterios de la intervención del Gobierno Nacional

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

a) Objetivos de la intervención:

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

b) Criterios de la intervención:

1. Que se promueva el desarrollo y la democratización del mercado de valores, así como su conocimiento por parte del público.

2. Que la regulación y la supervisión del mercado de valores se ajusten a las innovaciones tecnológicas y faciliten el desarrollo de nuevos productos y servicios dentro del marco establecido en la presente ley.

3. Que las normas y los procedimientos sean ágiles, flexibles y claros, y que las decisiones administrativas sean adoptadas en tiempos razonables y con las menores cargas administrativas posibles.

4. Que los costos de la supervisión y la disciplina del mercado de valores sean eficiente y equitativamente asignados, y que las cargas que se impongan a los participantes del mercado sean consideradas, teniendo en cuenta, en la medida de lo posible, la comparación entre el beneficio y el costo de las mismas.

5. Que se evite impedir o restringir la competencia.

6. Que se dé prelación al sentido económico y financiero sobre la forma, al determinar si algún derecho o instrumento es un valor, o si alguna actividad es de aquellas que requieran autorización o registro y, en general, cuando expida normas dirigidas a la protección de los derechos de los inversionistas.

7. Que el mercado de valores esté provisto de información oportuna, completa y exacta.

8. Que se garantice que las operaciones realizadas en el mercado de valores sean llevadas hasta su puntual y exacta compensación y liquidación.

9. Que se propenda porque en la regulación y la supervisión se eviten los arbitrajes, procurando que exista uniformidad en las normas que se expidan.

CAPITULO SEGUNDO

Del concepto de valor y de las actividades del mercado de valores

Artículo 2°. *Concepto de valor.* Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes:

- a) Las acciones;
- b) Los bonos;
- c) Los papeles comerciales;
- d) Los certificados de depósito de mercancías;
- e) Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización;
- f) Cualquier título representativo de capital de riesgo;
- g) Los certificados de depósito a término;
- h) Las aceptaciones bancarias;
- i) Las cédulas hipotecarias;
- j) Cualquier título de deuda pública.

Parágrafo 1°. No se considerarán valores las pólizas de seguros y los títulos de capitalización.

Parágrafo 2°. Cuando concurren en un mismo emisor las calidades de acreedor y deudor de determinado valor, sólo operará la confusión si el título estuviere vencido o si ella fue prevista en el correspondiente prospecto de emisión o, en su defecto, en las condiciones contractuales del respectivo valor.

Parágrafo 3°. Lo dispuesto en la presente ley y en las normas que la desarrollen y complementen será aplicable a los derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores. Los productos a que se refiere el presente parágrafo sólo podrán ser ofrecidos al público previa su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Parágrafo 4°. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adicionen o sustituyan.

Parágrafo 5°. Los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso. Tampoco procederá acción reivindicatoria, medidas de restablecimiento de derecho, comiso e incautación, contra el tercero que adquiriera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado de buena fe exenta de culpa.

Parágrafo 6°. Las empresas públicas y privadas podrán emitir los valores a que se refiere el presente artículo en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Artículo 3°. *Actividades del mercado de valores.* Serán actividades del mercado de valores:

- a) La emisión y la oferta de valores;
- b) La intermediación de valores;
- c) La administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales;
- d) El depósito y la administración de valores;
- e) La administración de sistemas de negociación o de registro de valores, futuros, opciones y demás derivados;

- f) La compensación y liquidación de valores;
- g) La calificación de riesgos;
- h) La autorregulación a que se refiere la presente ley;
- i) El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de la misma;
- j) Las demás actividades previstas en la presente ley o que determine el Gobierno Nacional, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores.

Parágrafo 1°. Las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en el presente artículo, estarán sujetas a la supervisión del Estado.

Parágrafo 2°. Únicamente las entidades constituidas o que se constituyan en Colombia podrán realizar las actividades del mercado de valores a que se refiere el presente artículo, salvo las previstas en los literales a) e i), casos en los cuales no será necesario constituir una sociedad en el país.

Lo previsto en el presente parágrafo se entiende sin perjuicio de la promoción de servicios a través de oficinas de representación o contratos de corresponsalía, conforme a lo dispuesto en las normas pertinentes.

CAPITULO TERCERO

Intervención en el mercado de valores

Artículo 4°. *Intervención en el mercado de valores.* Conforme a los objetivos y criterios previstos en el artículo 1° de la presente ley, el Gobierno Nacional intervendrá en las actividades del mercado de valores, así como en las demás actividades a que se refiere la presente ley, por medio de normas de carácter general para:

a) Determinar las actividades que, en adición a las previstas en la presente ley, hacen parte del mercado de valores por constituir manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público mediante valores, así como establecer su regulación. Igualmente, establecer la regulación aplicable a las actividades del mercado de valores señaladas en las normas vigentes.

En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional regulará el comercio transfronterizo de los servicios propios de las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley;

b) Establecer la regulación aplicable a los valores, incluyendo, el reconocimiento de la calidad de valor a cualquier derecho de contenido patrimonial o cualquier instrumento financiero, siempre y cuando reúnan las características previstas en el inciso 1° del artículo 2° de la presente ley; lo relativo a las operaciones sobre valores, la constitución de gravámenes o garantías sobre los mismos u otros activos con ocasión de operaciones referidas a valores y su fungibilidad; la emisión de los valores; la desmaterialización de valores; la promoción y colocación a distancia de valores; las ofertas públicas, sus diversas modalidades, las reglas aplicables, así como la revocabilidad de las mismas; y la determinación de las actividades que constituyen intermediación de valores.

En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional solo podrá calificar como ofertas públicas aquellas que se dirijan a personas no determinadas o a sectores o grupos de personas relevantes, o que se realicen por algún medio de comunicación masiva para suscribir, enajenar o adquirir valores.

En desarrollo de esta facultad el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas sobre títulos valores establecidas en el Código de Comercio;

c) Establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores incluyendo, su organización y funcionamiento; el mantenimiento de niveles adecuados de patrimonio, de acuerdo con los distintos riesgos asociados a su actividad; definición, de manera general y previa de las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se manejen, revelen o subsanen dichas situaciones,

cuando a ello hubiere lugar; la autorización para que desempeñen actividades que no estén actualmente previstas en las normas vigentes, salvo aquellas que correspondan al objeto exclusivo de instituciones financieras y aseguradoras; el control y el manejo del riesgo; la separación de los activos propios de los de terceros; lo relacionado con el deber de actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes; el uso de redes de oficinas y redes comerciales; la adquisición de participaciones en su propiedad; el régimen de inversiones y la publicidad.

En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas del Código de Comercio en materia societaria ni reducir los tipos de operaciones actualmente autorizadas por las normas vigentes a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, ni modificar los montos mínimos de capital señalados en la ley.

En ejercicio de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional podrá autorizar a los depósitos centralizados de valores para recibir en custodia y administración valores que se negocien en el mercado de valores nacional e internacional;

d) Determinar los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria podrán realizar nuevas actividades de intermediación en el mercado de valores, sin perjuicio de la realización de las operaciones conexas a su objeto social.

En ejercicio de la facultad prevista en este literal, el Gobierno Nacional podrá determinar los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria podrán realizar actividades de intermediación en el mercado de valores, sin perjuicio de la realización de las operaciones conexas a su objeto social.

En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá autorizar a las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de la Economía Solidaria, operaciones que correspondan al objeto exclusivo de entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

e) Definir quiénes tendrán la calidad de cliente inversionista y de inversionista profesional teniendo en cuenta los volúmenes de inversión, la habitualidad, la profesionalidad, los conocimientos especializados y los demás factores relevantes, así como las reglas aplicables a las relaciones entre dichos inversionistas y los emisores e intermediarios;

f) Dictar las normas relacionadas con la organización y funcionamiento del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, y establecer los requisitos de inscripción, actualización de la información y cancelación voluntaria o de oficio. En desarrollo de esta facultad podrá, entre otros, ordenar la inscripción de participantes del mercado en el sistema, excluir de la obligación de inscripción a algunos de los participantes del mercado, disponer la delegación en terceros de la administración del sistema y establecer la información que hará parte del mismo;

g) Establecer las normas dirigidas a la divulgación de información que se deba suministrar a la Superintendencia de Valores, al público, a los inversionistas o a los accionistas, así como aquellas destinadas a la preservación de secretos industriales y de la información de carácter similar, así como dictar normas en materia de uso indebido de información privilegiada dirigidas a los participantes del mercado y servidores públicos con acceso a dicha información;

h) Dictar, con sujeción a la presente ley, las normas que desarrollen la autorregulación a que se refiere el Capítulo Segundo del Título Cuarto de la presente ley, sin perjuicio de la autonomía que corresponde a los organismos autorreguladores;

i) Regular la actividad en el mercado de valores de quienes desarrollen intermediación de valores;

k) Regular la emisión, suscripción y colocación de los títulos de deuda pública;

l) **Dictar normas relacionadas con el gobierno corporativo de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores, de las**

bolsas de futuro y opciones, de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, de los depósitos centralizados de valores y de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

En ejercicio de esa facultad el Gobierno Nacional podrá establecer que la mayoría de los miembros del Consejo Directivo, Junta Directiva y/o Cámara disciplinaria, según corresponda, de las entidades antes dichas, tendrán la calidad de independientes.

Para el efecto, el Gobierno Nacional determinará las calidades que deberán cumplir dichos miembros independientes, así como el procedimiento que habrá de seguirse para su elección, para lo cual podrá disponer que se prescinda del sistema de cuociente electoral previsto en el artículo 436 del Código de Comercio.

Artículo 5°. *Limitaciones a las facultades de intervención.* En ejercicio de las facultades de regulación previstas en la presente ley, el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas relativas a la estructura del mercado de valores y productos, la constitución, objeto principal, forma societaria, y causales y condiciones de disolución, toma de posesión y liquidación de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

TITULO SEGUNDO

DE LA SUPERVISION, DEL SISTEMA INTEGRAL DE INFORMACION DEL MERCADO DE VALORES Y DE LAS CONTRIBUCIONES

Artículo 6°. *Funciones adicionales de la Superintendencia de Valores.* La Superintendencia de Valores tendrá, en adición a las funciones que actualmente le han sido asignadas, las siguientes:

a) 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;

b) Vigilar el cumplimiento de las disposiciones del Banco de la República en relación con las personas sujetas a su inspección y vigilancia permanente;

c) Suspender preventivamente cuando hubiere temor fundado de que se pueda causar daño a los inversionistas o al mercado de valores, una oferta pública en cualquiera de sus modalidades; la negociación de determinado valor, la inscripción de valores, o de los emisores de los mismos en el Registro Nacional de Valores y Emisores; la inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores; la inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores;

d) Imponer las medidas cautelares establecidas en el Código de Procedimiento Civil y las demás medidas preventivas establecidas en la presente ley y en las normas que la desarrollen, complementen o modifiquen dirigidas a salvaguardar los valores, instrumentos financieros, recursos administrados y, en general, los activos que estén en poder de personas investigadas, cuando existan motivos que razonablemente permitan inferir que dichos activos se encuentran en riesgo y que se puede afectar el interés de los inversionistas. Estas medidas incluyen la de ordenar la entrega temporal de los respectivos activos a un administrador profesional, en condiciones similares a las prevalecientes en el mercado.

La función prevista en el presente literal únicamente se podrá ejercer frente a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

e) Ejercer, solo en cuanto a su actividad de intermediación, frente a los intermediarios que no estén sujetos a su inspección y vigilancia permanente, las mismas funciones asignadas respecto de las entidades señaladas en el numeral 1 del parágrafo 3° del artículo 75 de la presente ley.

Artículo 7°. *El Sistema Integral de Información del Mercado de Valores.* El Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, es el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que

utilizará la Superintendencia de Valores para permitir y facilitar el suministro de información al mercado y estará conformado así:

a) El Registro Nacional de Valores y Emisores, el cual tendrá por objeto inscribir las clases y tipos de valores, así como los emisores de los mismos y las emisiones que estos efectúen, y certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores y clases y tipos de valores.

Las ofertas públicas de valores deberán estar precedidas por la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Parágrafo 1°. El Gobierno Nacional establecerá los términos, requisitos y condiciones para la homologación de registros de valores de otros países.

Parágrafo 2°. El Gobierno Nacional podrá autorizar a las sociedades comisionistas de bolsa la **realización de operaciones sobre** valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en los términos y condiciones que este determine.

Asimismo, podrá autorizar a las bolsas de valores y a los sistemas de negociación de valores para que a través de ellos se negocien valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en los términos y condiciones que este determine;

b) El Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, el cual tendrá por objeto la inscripción de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores así como las demás que determine el Gobierno Nacional, salvo los emisores de valores en cuanto a su actividad de emisión de valores. Este registro será condición para actuar en el mercado de valores y desarrollar las actividades a que se refiere el artículo 3° de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición;

c) El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, el cual tendrá por objeto la inscripción de las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero o quien haga sus veces, las personas naturales que realicen operaciones en las mesas de dinero, las personas naturales que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, y fondos mutuos de inversión, **las personas naturales que ejerzan funciones relacionadas con las operaciones que se realizan en las mesas de dinero**, así como las demás personas naturales que desempeñen los cargos o funciones que determine el Gobierno Nacional en las entidades que desarrollen las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición. La inscripción en este registro será condición para actuar en el mercado de valores.

Parágrafo 1°. El Gobierno Nacional señalará el régimen de inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria que desarrollen alguna de las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición, y de las personas naturales que presten sus servicios en estas.

Parágrafo 2°. La información que repose en el SIMEV será pública. En consecuencia, cualquier persona podrá consultarla, observando las reglas que para el efecto se establezcan.

Parágrafo 3°. La veracidad de la información que repose en el SIMEV, así como los efectos que se produzcan como consecuencia de su divulgación serán de exclusiva responsabilidad de quienes la suministren al sistema.

Parágrafo 4°. La inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores no implicará calificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia de Valores acerca de las personas naturales o jurídicas inscritas ni sobre el precio, la bondad o la negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión, ni sobre la solvencia del emisor.

Parágrafo 5°. En virtud del riesgo social y del interés público de las actividades que regula la presente ley, el tesorero o quien haga sus veces, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero, las

personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales, y **las personas que ejerzan funciones relacionadas con las operaciones que se realizan en las mesas de dinero**, deberán aprobar exámenes de idoneidad para inscribirse o para permanecer en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. **Aquellos que hayan aprobado los exámenes de idoneidad deberán presentar exámenes de actualización con la periodicidad que determine el Gobierno Nacional. De igual forma, quienes pretendan desarrollar funciones diferentes a aquellas que ejercían en el momento de la aprobación de los exámenes y las cuales hagan parte de las expuestas en este párrafo, también tendrán que presentar el correspondiente examen.** Dichos exámenes podrán ser aplicados por personas que ejerzan funciones de autorregulación, por las bolsas de valores, por organizaciones gremiales o profesionales o por instituciones de educación superior autorizadas por el Icfes, las cuales deberán ser previamente aprobadas para el efecto por la Superintendencia de Valores. La Superintendencia de Valores velará por el cumplimiento de lo aquí dispuesto para lo cual aprobará el contenido y alcance de los exámenes que administren las personas antes mencionadas.

Parágrafo 6°. Quienes se desempeñen o pretendan desempeñarse como administradores, directores y revisores fiscales de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, así como las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión, deberán acreditar ante esta que gozan de buena reputación moral y profesional, así como de una experiencia comprobable mínima de cinco (5) años en materia administrativa, financiera, contable o legal, **y las exigidas en las normas vigentes para el caso específico de los Revisores Fiscales.**

Artículo 8°. *Contribuciones.* Los derechos de inscripción en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, a que se refiere la presente ley y las cuotas que se deberán pagar a la Superintendencia de Valores se liquidarán y pagarán según lo previsto en el presente artículo. Para el efecto la Superintendencia calculará y cobrará las respectivas contribuciones determinadas por el monto total del presupuesto de funcionamiento e inversión de la entidad en el año respectivo deducidos los excedentes por contribuciones de la vigencia anterior. Los derechos de oferta pública se cobrarán por una sola vez y se calcularán como un porcentaje sobre el valor de la emisión.

Cada contribución se calculará con base en el límite establecido en el numeral anterior, de la siguiente forma:

a) Tratándose de las actividades de intermediación de valores o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de compensación y liquidación de valores o de futuros, opciones y demás derivados, de las actividades de administración de sistemas de negociación de valores o de futuras, opciones y demás derivados, de las actividades de los sistemas de negociación de divisas, de las actividades de los sistemas de registro de valores, de divisas o de futuros, opciones y demás derivados, **de las actividades de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte y de las actividades de las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas**, se cobrará a cada agente una tarifa que se calculará como un porcentaje del valor total de las operaciones de su respectiva actividad durante el año fiscal anterior. Igual regla se aplicará a las bolsas agropecuarias o agroindustriales y otras entidades que administren foros de negociación especializados en la transacción de *commodities*;

b) Tratándose de las actividades de administración de fondos de valores, de fondos de inversión y de fondos mutuos de inversión se cobrará una tarifa que se calculará como un porcentaje del valor total de los activos que conformen los respectivos fondos;

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

d) Tratándose de sociedades titularizadoras se cobrará una tarifa por la inspección y vigilancia que se calculará como un porcentaje del patrimonio de la respectiva sociedad;

e) Tratándose de la actividad de emisión de valores se cobrará una tarifa que se calculará como un porcentaje del valor del patrimonio del correspondiente emisor o, en su defecto, de su presupuesto anual. Para efectos de lo dispuesto en este literal se cobrará a las sociedades titularizadoras una tarifa sobre el volumen de los activos titularizados el año fiscal anterior;

f) Tratándose de las actividades de calificación de valores se cobrará una tarifa que se calculará como un porcentaje de los ingresos de la respectiva sociedad calificadora durante el año fiscal anterior;

g) Tratándose de otras personas jurídicas diferentes a las mencionadas en los literales que preceden que deban estar inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado se cobrará una tarifa que se calculará como un porcentaje de los ingresos brutos por cuenta de la correspondiente actividad del mercado de la respectiva persona jurídica durante el año fiscal anterior.

Cuando el contribuyente no permanezca bajo supervisión durante toda la vigencia, su contribución será proporcional al período bajo supervisión. Cuando por el hecho de que un supervisado no mantenga esta condición durante toda la vigencia y se genere algún defecto presupuestal que requiera subsanarse, el Superintendente podrá liquidar y exigir a los demás contribuyentes el monto respectivo en cualquier tiempo durante el año correspondiente.

Parágrafo 1°. La resolución que expida el Superintendente de Valores para fijar las tarifas anuales, deberá señalar topes mínimos y máximos, la periodicidad del pago y diferentes tarifas para quienes se encuentren en un proceso concursal, de liquidación, de reestructuración u otro proceso similar. En todo caso, esta resolución no se someterá a la aprobación de ninguna otra autoridad.

La Superintendencia de Valores podrá reliquidar las cuotas con base en la última información que obre en su poder cuando, a la fecha de su liquidación inicial, el respectivo obligado no hubiere cumplido con el deber de actualizar la información financiera.

Parágrafo 2°. En la fijación de las tarifas el Superintendente de Valores deberá considerar el costo efectivo de la supervisión ejercida sobre cada uno de los diferentes tipos de entidades señaladas en los literales anteriores.

Parágrafo 3°. Los recursos por concepto de contribuciones que no se paguen en los plazos fijados por la Superintendencia, causarán los mismos intereses de mora aplicables al impuesto de renta y complementarios.

Parágrafo 4°. La Nación-Ministerio de Hacienda y Crédito Público no está sujeta al pago de contribuciones.

Parágrafo 5°. En el evento previsto en el artículo 74 de la presente ley, las contribuciones y demás recursos con que cuenta la Superintendencia de Valores para el ejercicio de sus funciones, serán trasladados sin necesidad de autorización alguna a la entidad encargada de adelantar las funciones asignadas a dicha entidad de vigilancia y control, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

TITULO TERCERO

DEL SISTEMA DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE OPERACIONES Y DEL DEPOSITO DE VALORES

CAPITULO PRIMERO

Actividades de compensación y liquidación

Artículo 9°. *Sistemas de compensación y liquidación.* Para efectos de la presente ley, son sistemas de compensación y liquidación de operaciones el conjunto de actividades, acuerdos, agentes, normas, procedimientos y mecanismos que tengan por objeto la confirmación, compensación y liquidación de operaciones sobre valores. Para ser reconocidos como sistemas de compensación y liquidación, tales actividades, acuerdos, normas, procedimientos y mecanismos deberán constar en reglamentos previamente aprobados por la Superintendencia de Valores.

Podrán administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones las entidades constituidas exclusivamente para tal fin, las

Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, las bolsas de valores, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, el Banco de la República, los depósitos centralizados de valores y las demás entidades que autorice el Gobierno Nacional.

La regulación aplicable a la compensación y liquidación deberá prever mecanismos para el manejo de los riesgos de crédito, de liquidez, operacional, legal y sistémico.

Tendrán la calidad de participantes en un sistema de compensación y liquidación las entidades que autorice el Gobierno Nacional por vía general. Para efectos del acceso a los sistemas de compensación y liquidación, dichos sistemas deberán incorporar en sus reglamentos criterios objetivos y equitativos para la participación en los mismos.

Parágrafo. Para efectos de lo dispuesto en la presente ley se entiende por compensación el proceso mediante el cual se establecen las obligaciones de entrega de valores y transferencia de fondos de los participantes de un sistema de compensación y liquidación, derivadas de operaciones sobre valores. La forma de establecer las obligaciones de los participantes podrá hacerse a partir de mecanismos bilaterales o multilaterales que incorporen o no el valor neto de dichas obligaciones. Las obligaciones así establecidas deben cumplirse en los términos señalados en la presente ley.

Se entiende por liquidación el proceso mediante el cual se cumplen definitivamente las obligaciones provenientes de una operación sobre valores, donde una parte entrega valores y la otra efectúa la transferencia de los fondos o valores.

Artículo 10. *Principio de finalidad en las operaciones sobre valores.* Las órdenes de transferencia de fondos o valores derivadas de operaciones sobre valores, así como cualquier acto que, en los términos de los reglamentos de un sistema de compensación y liquidación de operaciones deba realizarse para su cumplimiento, serán firmes, irrevocables, exigibles y oponibles frente a terceros a partir del momento en que tales órdenes hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.

Se entiende por orden de transferencia la instrucción incondicional dada por un participante a través de un sistema de compensación y liquidación de valores para que se efectúe la entrega de un valor o valores, o de determinada cantidad de fondos a un beneficiario designado en dicha instrucción.

Para efectos de esta ley, se entiende que una orden de transferencia ha sido aceptada cuando ha cumplido los requisitos y controles de riesgo establecidos en los reglamentos del respectivo sistema de compensación y liquidación, adoptados conforme a las disposiciones pertinentes. Tales reglamentos deberán ser aprobados por la Superintendencia de Valores.

Parágrafo 1°. Una vez una orden de transferencia haya sido aceptada por el sistema de compensación y liquidación en los términos señalados en esta ley, los valores y los fondos respectivos no podrán ser objeto de medidas judiciales o administrativas incluidas las medidas cautelares, órdenes de retención o similares, así como las derivadas de normas de naturaleza concursal, de toma de posesión, disolución, liquidación, o acuerdos globales de reestructuración de deudas, que tengan por objeto prohibir, suspender o de cualquier forma limitar los pagos que deban efectuarse a través de dicho sistema. Las órdenes de transferencia aceptadas, los actos necesarios para su cumplimiento y las operaciones que de aquellas se derivan no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces. Estas medidas sólo surtirán sus efectos respecto a órdenes de transferencia no aceptadas a partir del momento en que sean notificados al administrador del sistema de acuerdo con las normas aplicables. En el caso de medidas derivadas de normas de naturaleza concursal, de toma de posesión, disolución, liquidación, o acuerdos globales de reestructuración de deudas dicha notificación deberá hacerse de manera personal al representante legal del administrador del sistema.

Parágrafo 2°. Lo dispuesto en este artículo se entiende sin perjuicio de las acciones que puedan asistir al agente especial, el liquidador, los órganos concursales, a las autoridades pertinentes o a cualquier acreedor

para exigir, en su caso, las indemnizaciones que correspondan o las responsabilidades que procedan, por una actuación contraria a derecho o por cualquier otra causa, de quienes hubieran realizado dicha actuación o de los que indebidamente hubieran resultado beneficiarios de las operaciones realizadas.

Parágrafo 3°. Lo previsto en el presente artículo será aplicable a las operaciones que se efectúen tanto en el mercado mostrador como a las que se realicen en los sistemas de negociación de valores, a partir del momento en que hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.

Artículo 11. *Garantías entregadas por cuenta de los participantes.* Las garantías entregadas por cuenta de un participante a un sistema de compensación y liquidación de operaciones, sean propias o de un tercero, que estén afectas al cumplimiento de operaciones u órdenes de transferencia aceptadas por el sistema, así como de la compensación y liquidación que resulten de estas, no podrán ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, administrativa o judicial, hasta tanto no se cumplan enteramente las obligaciones derivadas de tales operaciones u órdenes.

Los actos por virtud de los cuales se constituyan, incrementen o sustituyan las garantías a que hace referencia el inciso anterior serán irrevocables y no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces.

Las garantías entregadas por cuenta de un participante en un sistema de compensación y liquidación de operaciones podrán aplicarse a la liquidación de las obligaciones garantizadas aún en el evento en que el otorgante sea objeto de un proceso concursal o liquidatorio o de un acuerdo de reestructuración. Se entenderá, sin embargo, que el sobrante que resulte de la liquidación de las obligaciones correspondientes con cargo a las citadas garantías será parte del patrimonio del otorgante para efectos del respectivo proceso.

Las garantías a que se refiere el presente artículo se podrán hacer efectivas, sin necesidad de trámite judicial alguno, conforme a los reglamentos del correspondiente sistema de compensación y liquidación de operaciones.

Parágrafo 1°. En el libro de anotación en cuenta podrán inscribirse prendas con o sin tenencia sobre valores y otros negocios jurídicos dirigidos a garantizar o asegurar el cumplimiento de obligaciones.

Parágrafo 2°. Las garantías entregadas al Banco de la República para asegurar el cumplimiento de las operaciones que realice el Banco en cumplimiento de sus funciones, tendrán las prerrogativas establecidas en el presente artículo.

CAPITULO SEGUNDO

Anotación en cuenta y operaciones sobre valores

Artículo 12. *Anotación en cuenta.* Se entenderá por anotación en cuenta el registro que se efectúe de los derechos o saldos de los titulares en las cuentas de depósito, el cual será llevado por un depósito centralizado de valores.

La anotación en cuenta será constitutiva del respectivo derecho. En consecuencia, la creación, emisión o transferencia, los gravámenes y las medidas cautelares a que sean sometidos y cualquiera otra afectación de los derechos contenidos en el respectivo valor que circulen mediante anotación en cuenta se perfeccionará mediante la anotación en cuenta.

Quien figure en los asientos del registro electrónico es titular del valor al cual se refiera dicho registro y podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones que correspondan al mencionado valor.

El Gobierno Nacional al expedir la regulación que desarrolle lo previsto en el presente artículo deberá tener en cuenta los principios de prioridad, rogación, fungibilidad, buena fe registral y tracto sucesivo del correspondiente registro.

Parágrafo. En el caso de depósitos de valores interconectados, prevalecerá la anotación en cuenta sobre saldos administrados en el depósito donde se encuentre la cuenta abierta a nombre de un participante directo en virtud del contrato de depósito de valores.

Artículo 13. *Valor probatorio y autenticidad de las certificaciones expedidas por los depósitos centralizados de valores.* En los certificados que expida un depósito centralizado de valores se harán constar los derechos representados mediante anotación en cuenta. Dichos certificados prestarán mérito ejecutivo pero no podrán circular ni servirán para transferir la propiedad de los valores. Así mismo, corresponderá a los depósitos centralizados de valores expedir certificaciones que valdrán para ejercer los derechos políticos que otorguen los valores.

Artículo 14. *Operaciones Repo, Operaciones Simultáneas, Intercambio de Valores y Transferencia Temporal de Valores.* Las operaciones repo, las operaciones simultáneas de valores, las de intercambio de valores y **las transferencias temporales de valores, así como las demás que se determinen de conformidad con el artículo 4º de la presente ley**, celebradas conforme a la normatividad aplicable, conllevan la transferencia de propiedad sobre los valores entregados.

Los efectos jurídicos de las operaciones repo y simultáneas a las cuales se refiere el presente artículo serán los siguientes:

a) Una vez cumplido el plazo o la condición que se pacte el adquirente inicial de los valores deberá restituir la propiedad de los mismos a quien se los transfirió. Si los títulos originalmente utilizados en la operación fueron enajenados, deberá entregar otros de la misma especie, clase y monto;

b) Si quien inicialmente transfiere los valores incumple su obligación de pagar el precio de readquisición, su contraparte mantendrá el derecho de propiedad sobre los mismos y en consecuencia podrá conservarlos definitivamente, disponer de ellos o cobrarlos a su vencimiento. Sin embargo, en este caso la parte que mantenga la propiedad del título deberá entregar a su contraparte en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento la diferencia que resulte entre el precio acordado y el precio de mercado del valor en la fecha del incumplimiento;

c) Si quien inicialmente adquiere los valores incumple su obligación de retransferirlos, su contraparte no tendrá obligación de pagar un precio por los mismos. La contraparte que entregó inicialmente el título tendrá derecho a que se le entregue en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento, la diferencia que resulte entre el precio acordado y el precio de mercado del valor en la fecha del incumplimiento.

En los intercambios de valores y **las transferencias temporales de valores** si quien está obligado a restituir el valor a su contraparte incumple dicha obligación, la contraparte mantendrá el derecho de propiedad de los valores que inicialmente se le hayan entregado y en consecuencia podrá conservarlos definitivamente, disponer de ellos o cobrarlos a su vencimiento. Si existe alguna diferencia entre el precio de mercado del título recibido y el precio de mercado del título entregado valorados en la fecha del incumplimiento, la parte que haya entregado inicialmente el valor con el mayor precio, **en la fecha del incumplimiento**, tendrá derecho a que se le pague en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento, la diferencia entre los precios de los dos valores, mediante la entrega de dinero o valores de la misma clase, según lo convengan las partes.

Parágrafo 1º. Cuando se encuentre pendiente de cumplimiento una de las operaciones a las que se refiere este artículo y se presente un procedimiento concursal, una toma de posesión para liquidación o, acuerdos globales de reestructuración de deudas, respecto de las partes que intervienen en la misma se dará por terminada anticipadamente la operación a partir de la fecha en que se haya adoptado la decisión respectiva.

En **este** caso, se procederá como se dispone en el presente artículo según la posición de la parte incumplida en la respectiva operación. En el caso previsto en el literal c) la parte que transfirió los valores tendrá derecho a que se le reconozca un crédito por una suma equivalente a la diferencia entre el valor de la obligación a la fecha respectiva y el precio

de mercado del valor el día de la declaración del proceso concursal. En el caso de los intercambios de valores, si la contraparte de la entidad respecto de la cual se inició un proceso concursal entregó valores con un mayor precio de mercado, tendrá derecho a que se le reconozca un crédito por una suma equivalente a la diferencia de precios entre los dos valores. Estos créditos no forman parte de los activos del proceso concursal y deberán satisfacerse a la mayor brevedad posible.

Parágrafo 2º. Para efectos de lo dispuesto en el presente artículo el Gobierno Nacional reglamentará la forma de determinar los precios de mercado de los valores.

Parágrafo 3º. Lo previsto en el presente artículo será aplicable en caso que no exista previsión diferente en los contratos correspondientes o en el respectivo reglamento.

CAPITULO TERCERO

De las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte

Artículo 15. *Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.* Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte tendrán por objeto exclusivo la prestación del servicio de compensación como contraparte central de operaciones, con el propósito de reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las mismas. En ejercicio de dicho objeto desarrollarán las siguientes actividades:

a) Constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, de conformidad con lo establecido en el reglamento autorizado por la Superintendencia de Valores, asumiendo tal carácter frente a las partes en la operación de forma irrevocable, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí;

b) Administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones;

c) Exigir, recibir y administrar las garantías otorgadas para el adecuado funcionamiento de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte;

d) Exigir a las personas que vayan a actuar como sus contrapartes, respecto de las operaciones en las que se constituya como deudora y acreedora recíproca, los dineros, valores o activos que le permitan el cumplimiento de las obligaciones de aquellos frente a la misma, de conformidad con lo establecido en el reglamento autorizado por la Superintendencia de Valores;

e) Expedir certificaciones de los actos que realice en el ejercicio de sus funciones. Las certificaciones de sus registros en las que conste el incumplimiento de sus contrapartes frente a la sociedad prestarán mérito ejecutivo, siempre que se acompañen de los documentos en los que consten las obligaciones que les dieron origen.

Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte estarán obligadas a incluir en su razón social y nombre comercial la denominación “Cámara de Riesgo Central de Contraparte”, seguida de la abreviatura S. A. Ninguna otra persona o entidad podrá utilizar tales denominaciones o cualquier otra que induzca a confusión con las mismas ni realizar la actividad prevista en el literal a) del presente artículo.

Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte sólo podrán realizar las tareas a que se refiere el literal a) del presente artículo en relación con las contrapartes que cumplan los requisitos fijados por el Gobierno Nacional, quienes participarán por su propia cuenta o por cuenta de terceros.

Parágrafo 1º. El Gobierno Nacional podrá fijar por una sola vez el capital mínimo de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

Parágrafo 2º. Lo establecido en los artículos 10 y 11 de la presente ley será aplicable a las operaciones que compensen y liquiden las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

Artículo 16. *Socios.* Podrán ser socios de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte los intermediarios de valores, los establecimientos de crédito, las compañías de seguros, las sociedades de servicios financieros, las sociedades de capitalización, las sociedades

administradoras de sistemas de negociación, las bolsas de valores, las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, los intermediarios de estas últimas y los depósitos centralizados de valores. El Gobierno Nacional podrá establecer por vía general que otras personas, en adición a las señaladas en el presente artículo, podrán ser socias de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

También podrán ser socios de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, las entidades del exterior cuya actividad sea igual o similar a las señaladas en el inciso anterior, cuya participación sea autorizada por la Superintendencia de Valores.

Ninguna persona podrá ser beneficiario real de un número de acciones que representen más del diez por ciento (10%) del capital social de una Cámara de Riesgo Central de Contraparte. El Gobierno Nacional podrá señalar los casos de excepción en los cuales una persona podrá tener una participación que supere el límite anterior.

Artículo 17. *Compensación.* Las obligaciones que las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte tengan con sus deudores y acreedores recíprocos, se extinguirán por compensación hasta el importe que corresponda.

Artículo 18. *Garantías entregadas a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.* El patrimonio de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte estará afecto de forma preferente al cumplimiento de las obligaciones asumidas por la propia Cámara de Riesgo Central de Contraparte.

Los bienes y derechos entregados en garantía en favor de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte no podrán ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, o de medidas derivadas de la aplicación de normas de naturaleza concursal o de la toma de posesión, liquidación o acuerdo de reestructuración. Tales garantías se liquidarán conforme a los reglamentos de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, sin necesidad de trámite judicial alguno.

Los bienes patrimoniales y las garantías otorgadas a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte se liquidarán conforme con sus reglamentos de operaciones, los cuales deberán ser autorizados por la Superintendencia de Valores.

Parágrafo. El producto de la realización de las garantías otorgadas por las contrapartes de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte así como los valores o cualquier otro activo objeto de compensación y liquidación, serán destinados a la liquidación de las obligaciones asumidas dentro del ámbito de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte. El remanente, cuando lo haya, será entregado a la correspondiente contraparte.

CAPITULO CUARTO

Remisión normativa

Artículo 19. *Remisión normativa.* Las transferencias de fondos y/o divisas a través de sistemas de pagos se registrarán por las mismas **disposiciones** aplicables a los sistemas de compensación y liquidación de valores definidos en el presente Título, en los términos que reglamenten el Gobierno Nacional y el Banco de la República de acuerdo con sus competencias.

TITULO CUARTO

DEL FUNCIONAMIENTO ORDENADO DEL MERCADO

CAPITULO PRIMERO

Disposiciones generales aplicables a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores

Artículo 20. *Inhabilidades.* Las inhabilidades previstas en las normas vigentes para los **administradores** de las bolsas de valores se harán extensivas a **los administradores** de las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación y a **los administradores** de las bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales o de otros *commodities*.

Los administradores de las sociedades comisionistas de bolsa así como sus socios o accionistas según sea el caso no podrán ser administradores ni revisores fiscales de sociedades cuyas acciones o valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, salvo de las bolsas de valores, las sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores o de su propia sociedad comisionista. Sin embargo, podrán formar parte de sus juntas directivas los directores de la matriz o sus representantes legales.

Los intermediarios de las bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales o de otros *commodities* y sus administradores no podrán ser administradores ni revisores fiscales de sociedades cuyas acciones o valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, salvo respecto de las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* o de su propio intermediario.

Para todos los efectos, se entenderán incorporadas en la presente ley las disposiciones previstas en el artículo 1.1.6.4 de la Resolución 400 de 1995 en relación con las inhabilidades de las sociedades calificadoras de valores.

Las incompatibilidades e inhabilidades previstas en las normas vigentes para los administradores, revisores fiscales y comisionistas de las bolsas de valores serán también aplicables a los administradores y revisores fiscales de las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* y sus intermediarios.

Artículo 21. *Contralor Normativo.* Las sociedades comisionistas de bolsa deberán contar con un contralor normativo, quien será una persona independiente nombrada por la junta directiva de la sociedad. El contralor normativo asistirá a las reuniones de la junta directiva de la sociedad con voz pero sin voto y tendrá por lo menos las siguientes funciones:

a) Establecer los procedimientos para asegurar que se cumpla con las leyes, reglamentos, estatutos y, en general, toda la normatividad y **medidas internas de buen gobierno corporativo, códigos de ética, buena conducta y transparencia comercial que tengan relación con las actividades de la entidad;**

b) Proponer a la Junta Directiva el establecimiento de medidas para **asegurar comportamientos éticos y transparencia en las actividades comerciales y personales de sus funcionarios y terceros relacionados**, prevenir conflictos de interés, **garantizar exactitud y transparencia en la revelación de información financiera**, evitar el uso indebido de información **no pública;**

c) **Informar y documentar** a la Junta Directiva de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad;

d) Las demás que se establezcan en los estatutos sociales.

Las funciones del contralor normativo se ejercerán sin perjuicio de las que correspondan al revisor fiscal y **al auditor interno**, de conformidad con la legislación aplicable.

Parágrafo. El Gobierno Nacional podrá establecer la obligación para que otras entidades sometidas a inspección y vigilancia deban contar con un contralor normativo.

Artículo 22. *Aplicación del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.* En la constitución de las entidades de que trata el presente título se aplicará lo previsto por el artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero siempre que no sea contrario a las disposiciones especiales sobre la materia. Igualmente les serán aplicables a dichas entidades los artículos 72, 74, 81, 88 y 102 a 107 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las normas que las modifiquen, sustituyan o complementen.

La Superintendencia de Valores podrá adoptar las medidas a que se refiere el artículo 108 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero respecto de aquellas personas que realicen las actividades previstas en la presente ley sin contar con la debida autorización.

Las causales, procedencia de la medida y demás reglas previstas para la toma de posesión, liquidación forzosa administrativa y para los institutos de salvamento y protección de la confianza pública previstas

en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero serán aplicables a la Superintendencia de Valores y a las entidades sometidas a su inspección y vigilancia permanente, en lo que sean compatibles con su naturaleza.

La fusión, escisión, conversión, cesión de activos, pasivos y contratos de las entidades señaladas en el presente capítulo se regirá, en lo pertinente, por lo dispuesto en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Adicionalmente, será aplicable a tales entidades lo previsto en el numeral 4° del artículo 98 y en el numeral 1 del artículo 122 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Lo previsto en el numeral 8 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, será aplicable a la Superintendencia de Valores, en cuanto hace a sus vigilados o controlados, con el fin de asegurar que la supervisión pueda desarrollarse de manera consolidada, proteger a los inversionistas y preservar la estabilidad e integridad del mercado.

Lo previsto en el numeral 2 del artículo 118 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, será aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, en cuanto hace a la posibilidad de realizar nuevas operaciones en el Mercado de Valores.

Artículo 23. *Derechos sobre valores en caso de liquidación.* Cuando quiera que se dé inicio a un procedimiento dirigido a la liquidación de una de las entidades previstas en el presente título, los valores, los bienes o el dinero que haya recibido de terceros para su custodia, administración o transferencia, o para la ejecución de negocios o de encargos, se considerarán que no forman parte del proceso liquidatorio y deberán devolverse a dichos terceros a la mayor brevedad posible.

CAPITULO SEGUNDO

De la autorregulación del mercado y de su disciplina

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

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

Parágrafo 1°. Estas funciones se deberán cumplir por las entidades autorizadas para actuar como organismos autorreguladores, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. En ejercicio de esta facultad, el Gobierno Nacional deberá propender porque se eviten los arbitrajes entre las entidades que deberán cumplir con las obligaciones de autorregulación previstas en la presente ley, **así como establecer medidas para el adecuado gobierno de los autorreguladores.**

Parágrafo 2°. Lo dispuesto en el literal a) del presente artículo, se entiende sin perjuicio de la facultad que tienen las bolsas de reglamentar la negociación y operaciones que se celebren a través de ellas y las actuaciones de sus miembros.

Artículo 25. *Obligación de Autorregulación.* Quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse en los términos del presente capítulo. Estas obligaciones deberán atenderse a través de cuerpos especializados para tal fin. Podrán actuar como organismos autorreguladores las siguientes entidades:

- a) Organizaciones constituidas exclusivamente para tal fin;
- b) Organizaciones gremiales o profesionales;
- c) Las bolsas de valores;
- d) Las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*;
- e) Las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación a que se refiere la presente ley.

Parágrafo 1°. Las entidades a las que se refiere el presente artículo podrán ejercer algunas o todas las funciones de autorregulación previstas en el artículo 24, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. Mientras no se establezca lo contrario, las bolsas de valores continuarán ejerciendo a través de sus órganos las funciones a que se refiere el artículo 24, en los términos en que actualmente las cumplen.

Parágrafo 2°. La función de autorregulación no tiene el carácter de función pública.

Parágrafo 3°. Los organismos de autorregulación a que se refiere el presente artículo responderán civilmente **solo** cuando exista culpa grave o dolo. En estos casos los procesos de impugnación se tramitarán por el procedimiento establecido en el artículo 421 del Código de Procedimiento Civil y solo podrán proponerse dentro del mes siguiente a la fecha de la decisión de última instancia que resuelva el respectivo proceso.

Parágrafo 4°. La Superintendencia de Valores, en los términos que establece la presente ley, supervisará el adecuado funcionamiento de los organismos de autorregulación.

Parágrafo 5°. La Superintendencia de Valores podrá suscribir acuerdos o memorandos de entendimiento con los organismos autorreguladores, con el objeto de coordinar esfuerzos en materia disciplinaria, de supervisión e investigación.

Artículo 26. Requisitos. La Superintendencia de Valores podrá otorgar permiso a un organismo autorregulador cuando cumpla con los siguientes requisitos:

- a) Contar con el número mínimo de miembros que determine el Gobierno Nacional y demostrar su importancia para el mercado;
- b) Disponer de los mecanismos adecuados para hacer cumplir por sus miembros y por las personas vinculadas con ellos las leyes y normas del mercado de valores y los reglamentos que la misma entidad expida;
- c) Contar con un mecanismo de registro de las personas jurídicas y naturales para que sean miembros del organismo autorregulador;
- d) Demostrar que el gobierno corporativo del organismo autorregulador asegurará la representación de todos sus miembros;
- e) Demostrar que las normas del organismo autorregulador proveerán una adecuada distribución de los cobros, tarifas y otros pagos entre sus miembros;
- f) Garantizar que las reglas del organismo autorregulador estén diseñadas para prevenir la manipulación y el fraude en el mercado, promover la coordinación y la cooperación con los organismos encargados de regular y hacer posibles los procesos de compensación y liquidación, procesamiento de información y facilitar las transacciones, así como eliminar las barreras y crear las condiciones para la operación de mercados libres y abiertos a nivel nacional e internacional y, en general, proteger a los inversionistas y el interés público;
- g) Garantizar que se prevenga la discriminación entre los miembros, así como establecer reglas que eviten acuerdos y actuaciones que vulneren el espíritu y propósitos de la normativa del mercado de valores;

h) Demostrar que las normas del organismo autorregulador proveerán la posibilidad de disciplinar y sancionar a sus miembros de acuerdo con la normatividad del mercado de valores y sus propios reglamentos. Las sanciones de carácter disciplinario podrán tener la forma de expulsión, suspensión, limitación de actividades, funciones y operaciones, multas, censuras, y otras que se consideren apropiadas y que no riñan con el ordenamiento jurídico legal.

Artículo 27. Medidas. Los organismos de autorregulación deberán asegurar los mecanismos para el ejercicio de la función disciplinaria, de la aceptación o de rechazo de sus miembros y de la provisión de los servicios del organismo de autorregulación.

Parágrafo. En este contexto, los organismos de autorregulación no deberán imponer cargas innecesarias para el desarrollo de la competencia.

Artículo 28. *Reglamentos.* Los organismos autorreguladores deberán adoptar un cuerpo de normas que deberán ser cumplidas por las personas sobre las cuales tienen competencia. Este cuerpo de normas deberá quedar expresado en reglamentos que serán previamente autorizados por la Superintendencia de Valores, serán de obligatorio cumplimiento y se presumirán conocidos por quienes se encuentren sometidos a los mismos.

Artículo 29. *Función disciplinaria.* En ejercicio de la función disciplinaria, se deberán establecer procedimientos e iniciar de oficio o a petición de parte acciones disciplinarias por el incumplimiento de los reglamentos de autorregulación y de las normas del mercado de valores, decidir sobre las sanciones disciplinarias aplicables e informar a la Superintendencia de Valores sobre las decisiones adoptadas en materia disciplinaria.

Quien ejerza funciones disciplinarias podrá decretar, practicar y valorar pruebas, determinar la posible responsabilidad disciplinaria de las personas investigadas dentro de un proceso disciplinario, imponer las sanciones disciplinarias establecidas en los reglamentos, garantizando en todo caso el derecho de defensa y el debido proceso.

Las pruebas recaudadas por quien ejerza funciones disciplinarias podrán ser trasladadas a la Superintendencia de Valores en ejercicio de su facultad sancionatoria. Igualmente, las pruebas recaudadas por la Superintendencia de Valores podrán trasladarse a quien ejerza funciones disciplinarias, sin perjuicio del derecho de contradicción.

Los procesos y acciones disciplinarias se podrán dirigir tanto a los intermediarios del mercado de valores como a las personas naturales vinculadas a estos.

Parágrafo. La función disciplinaria de que trata este artículo, podrá continuar ejerciéndose a través de cámaras disciplinarias en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Artículo 30. *Fusiones.* La Superintendencia de Valores podrá promover y ordenar las fusiones, alianzas estratégicas y otro tipo de acuerdos de los organismos de autorregulación con el fin de proteger el interés público y la competitividad del mercado de valores colombiano.

Parágrafo. Las normas actualmente prescritas para estos organismos también aplicarán para las entidades que surjan de las mencionadas fusiones y acuerdos.

Artículo 31. *Prohibición.* Ningún organismo de autorregulación aceptará como uno de sus miembros a una persona jurídica o natural, que en los términos de la ley no se encuentre registrada como intermediario en el mercado de valores.

Artículo 32. *Proceso disciplinario.* Cuando haya lugar a un proceso disciplinario, el organismo de autorregulación deberá formular los cargos, notificar al miembro y dar la oportunidad para ejercer el derecho de defensa. Igualmente, se deberá llevar una memoria del proceso.

Toda acción disciplinaria deberá estar soportada por:

- a) La práctica en la que el miembro y/o las personas vinculadas a él, se vieron envueltos o incumplieron;
- b) La norma del mercado de valores o del reglamento del autorregulador que específicamente incumplieron;
- c) La sanción impuesta y la razón de la misma.

Artículo 33. *Admisión.* El organismo de autorregulación podrá negar la calidad de miembro a personas que no reúnan los estándares de idoneidad financiera o capacidad para operar o los estándares de experiencia, capacidad, entrenamiento que hayan sido debidamente establecidos por dicho organismo.

El organismo de autorregulación verificará las condiciones de idoneidad, trayectoria y carácter de sus miembros y podrá requerir

que los funcionarios de los mismos estén registrados en dicho organismo.

Artículo 34. *Solicitudes de inscripción.* El organismo de autorregulación podrá negar la solicitud de inscripción, cuando no se provea la información requerida o formulada en los reglamentos de dicho organismo.

Igualmente, el organismo de autorregulación podrá negar la solicitud de inscripción a quienes no desarrollen las actividades establecidas en su reglamento o a personas, en virtud de la cantidad de operaciones que celebren.

Artículo 35. *Motivación de las decisiones.* En los casos en que se niegue la inscripción o se niegue la prestación de un servicio a uno de los miembros, el organismo de autorregulación deberá notificar a la persona sobre las razones de esta decisión y darle la oportunidad para que presente sus explicaciones.

Artículo 36. *Negación o cancelación de inscripciones.* El organismo de autorregulación podrá negar o cancelar la inscripción de personas que hayan sido expulsadas de otros organismos de autorregulación o de un miembro que presente dificultades financieras o realice prácticas que pongan en peligro la seguridad de los inversionistas, a otros miembros o a la misma entidad de autorregulación. En estos eventos se deberá informar previamente a la Superintendencia de Valores.

Artículo 37. *Suministro de información.* El organismo de autorregulación establecerá mecanismos para responder ante el público preguntas sobre la trayectoria, la idoneidad y el carácter de sus miembros. Estos requerimientos deberán ser atendidos por escrito, en forma oportuna y ágil. Por esta labor, dicho organismo podrá cobrar una tarifa.

TITULO QUINTO

DEL REGIMEN DE PROTECCION A LOS INVERSIONISTAS

CAPITULO PRIMERO

De los deberes y funcionamiento de las sociedades inscritas

Artículo 38. *Régimen de las sociedades inscritas.* Para efectos de la presente ley y de las normas que la desarrollen, complementen o modifiquen, serán sociedades inscritas las sociedades anónimas que tengan acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Artículo 39. *Mecanismos de elección de miembros de junta directiva diferentes al cuociente electoral.* Las sociedades inscritas podrán adoptar en sus estatutos alguno de los sistemas de votación diferentes del cuociente electoral que determine el Gobierno Nacional en ejercicio de la facultad prevista en el inciso 3° del presente artículo, para la elección de uno, algunos o todos los miembros de la junta directiva.

Los mecanismos a que se refiere el presente artículo serán válidos siempre que con su aplicación los accionistas minoritarios aumenten el número de miembros de junta directiva que podrían elegir si se aplicara el sistema previsto en el artículo 197 del Código de Comercio.

El Gobierno Nacional establecerá y regulará los sistemas de votación que podrán ser adoptados por las sociedades inscritas conforme a lo dispuesto en el presente artículo.

Parágrafo. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Artículo 40. *Protección de accionistas.* Cuando un número plural de accionistas que represente, cuando menos, el cinco por ciento (5%) de las acciones suscritas presente propuestas a las juntas directivas de las sociedades inscritas, dichos órganos deberán considerarlas y responderlas por escrito a quienes las hayan formulado, indicando claramente las razones que motivaron las decisiones.

En todo caso tales propuestas no podrán tener por objeto temas relacionados con secretos industriales o información estratégica para el desarrollo de la compañía. El Gobierno Nacional regulará la materia.

Artículo 41. *Contenido del reglamento de suscripción de acciones.* El reglamento de suscripción de acciones de las sociedades inscritas contendrá:

- a) La cantidad de acciones que se ofrezca, que no podrá ser inferior a las emitidas;
- b) La proporción y forma en que podrán suscribirse;
- c) El plazo de la oferta, que no será menor de quince (15) días ni excederá de un (1) año;
- d) El precio a que sean ofrecidas, el cual deberá ser el resultado de un estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente;

Los estatutos o la asamblea general de accionistas podrán disponer que lo dispuesto en este literal no será aplicable, **en cuanto hace relación al estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente;**

- e) Los plazos para el pago de las acciones.

Parágrafo 1°. Cuando el reglamento de suscripción de una sociedad inscrita prevea el pago por cuotas no se aplicará lo dispuesto en el artículo 387 del Código de Comercio. En consecuencia el reglamento de suscripción de acciones establecerá que parte del precio deberá cubrirse al momento de la suscripción, así como el plazo para cancelar las cuotas pendientes.

Parágrafo 2°. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Artículo 42. *Readquisición de acciones y enajenación posterior.* Las sociedades inscritas podrán readquirir sus acciones con sujeción a lo dispuesto en el artículo 396 del Código de Comercio, siempre que la readquisición se realice mediante mecanismos que garanticen igualdad de condiciones a todos los accionistas. En estos casos, el precio de readquisición se fijará con base en un estudio realizado de conformidad con procedimientos reconocidos técnicamente.

La enajenación de las acciones readquiridas por las sociedades inscritas deberá realizarse mediante mecanismos que garanticen igualdad de condiciones a todos los accionistas sin que resulte necesaria la elaboración de un reglamento de suscripción de acciones.

Parágrafo. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Artículo 43. *Acuerdos entre accionistas.* Los acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas deberán, además de cumplir con los requisitos previstos en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995, divulgarse al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores.

Sin el lleno de los requisitos a que se refiere la presente norma los acuerdos de accionistas no producirán ningún tipo de efectos entre las partes, frente a la sociedad, frente a los demás socios o frente a terceros.

Parágrafo 1°. Excepcionalmente la Superintendencia de Valores, podrá autorizar la no divulgación de un acuerdo de accionistas, cuando así estos lo soliciten y demuestren sumariamente que la inmediata divulgación del mismo les ocasionaría perjuicios. En ningún caso podrá permanecer sin divulgación un acuerdo de esta naturaleza durante un término superior a doce (12) meses contados a partir de su celebración.

Parágrafo 2°. Los acuerdos entre accionistas que se hayan suscrito con anterioridad a la vigencia de la presente ley deberán registrarse en el Registro Nacional de Valores y Emisores dentro de los tres (3) meses siguientes a la entrada en vigencia de la misma. Aquellos acuerdos entre accionistas que no se registren en los términos anteriores no producirán efectos a partir del vencimiento del plazo de tres (3) meses fijado en el presente parágrafo.

CAPITULO SEGUNDO

De los deberes y funcionamiento de los emisores de valores

Artículo 44. *Juntas directivas de los emisores de valores.* Las juntas directivas de los emisores de valores se integrarán por un mínimo de

cinco (5) y un máximo de diez (10) miembros principales, de los cuales cuando menos el **cuarenta por ciento (40%)** deberán ser independientes. En ningún caso los emisores de valores podrán tener suplentes numéricos. Los suplentes de los miembros principales independientes deberán tener igualmente la calidad de independientes.

Quien tenga la calidad de representante legal de la entidad no podrá desempeñarse como presidente de la junta directiva.

Parágrafo 1°. Los emisores de valores podrán disponer en sus estatutos que no existirán suplencias en las juntas directivas.

Parágrafo 2°. Para los efectos de la presente ley, se entenderá por independiente, aquella persona que en ningún caso sea:

1. Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente.

2. Accionistas que directamente o en virtud de convenio dirijan, orienten o controlen la mayoría de los derechos de voto de la entidad o que determinen la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.

3. Socio o empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios de asesoría o consultoría al emisor o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte esta, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos, el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales.

4. Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor.

Se consideran donativos importantes aquellos que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución.

5. Administrador de una entidad en cuya junta directiva participe un representante legal del emisor.

6. Persona que reciba del emisor alguna remuneración diferente a los honorarios como miembro de la junta directiva, del comité de auditoría o de cualquier otro comité creado por la junta directiva.

Parágrafo 3°. En todo caso la totalidad de los miembros de la junta directiva será elegida por la asamblea de accionistas, por el sistema de cuociente electoral o a través de cualquier otro de los mecanismos que determine el Gobierno Nacional en ejercicio de la facultad prevista en el inciso 3° del artículo 39 de la presente ley.

Artículo 45. *Comité de auditoría.* Los emisores de valores deberán constituir un comité de auditoría el cual se integrará con por lo menos tres (3) miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes. El presidente de dicho comité deberá ser un miembro independiente. Las decisiones dentro del comité se adoptarán por mayoría simple.

Los miembros del comité deberán contar con adecuada experiencia para cumplir a cabalidad con las funciones que corresponden al mismo.

El comité de auditoría contará con la presencia del revisor fiscal de la sociedad, quien asistirá con derecho a voz y sin voto.

El comité de auditoría, en los términos que determine el Gobierno Nacional, supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor. Así mismo, velará porque la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley.

Para el cumplimiento de sus funciones el comité de auditoría podrá contratar especialistas independientes en los casos específicos en que lo juzgue conveniente, atendiendo las políticas generales de contratación del emisor.

Parágrafo 1°. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Parágrafo 2°. Los estados financieros deberán ser sometidos a consideración del comité de auditoría antes de ser presentados a consideración de la junta directiva y del máximo órgano social.

Parágrafo 3°. Los emisores de valores deberán prever en sus estatutos las disposiciones que regirán el funcionamiento del comité de auditoría así como lo relacionado con la elección de sus miembros, con estricta sujeción a lo dispuesto en la presente ley y a las normas que la desarrollen.

Parágrafo 4°. El comité de auditoría deberá reunirse por lo menos cada tres (3) meses. Las decisiones del comité de auditoría se harán constar en actas, para lo cual se aplicará lo dispuesto en el artículo 189 del Código de Comercio.

Artículo 46. Certificación. Los representantes legales de los emisores de valores deberán 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 correspondiente emisor de valores.

Artículo 47. Responsabilidad. Los representantes legales de los emisores de valores serán responsables del establecimiento y mantenimiento de adecuados sistemas de revelación y control de la información financiera, para lo cual deberán diseñar procedimientos de control y revelación y asegurar que la información financiera les es presentada en forma adecuada.

Parágrafo. Los representantes legales deberán verificar la operatividad de los controles establecidos al interior del correspondiente emisor de valores. El informe a la asamblea general de accionistas deberá contener la evaluación sobre el desempeño de los mencionados sistemas de revelación y control.

Igualmente, los representantes legales de los emisores de valores serán responsables de presentar ante el comité de auditoría, el revisor fiscal y la junta directiva todas las deficiencias significativas 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. También deberán reportar los casos de fraude que hayan podido afectar la calidad de la información financiera, así como cambios en la metodología de evaluación de la misma.

Artículo 48. *Excepciones a lo dispuesto en el presente capítulo.* Las disposiciones contenidas en el presente capítulo no serán aplicables a la Nación, a las entidades territoriales a que se refiere el artículo 286 de la Constitución Política, al Banco de la República, al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, Fogafín, a los organismos multilaterales de crédito, a los Estados y gobiernos extranjeros y a las entidades constituidas en el extranjero.

TITULO SEXTO

DE LAS INFRACCIONES Y SANCIONES ADMINISTRATIVAS

CAPITULO PRIMERO

De las infracciones

Artículo 49. *Ambito de aplicación.* La Superintendencia de Valores tendrá la facultad de imponer, a quienes desobedezcan sus decisiones o a quienes violen las normas que regulen el mercado de valores las sanciones a que se refiere el presente título, cuando incurran en cualquiera de las infracciones previstas en el artículo siguiente de la presente ley.

Las sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia de Valores se aplicarán sin perjuicio de que se adelanten las demás acciones establecidas en la ley.

Artículo 50. *Infracciones.* Se consideran infracciones las siguientes:

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

b) Realizar, colaborar, coonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados, que tengan como objetivo o efecto: i) afectar la libre formación de los

precios en el mercado de valores; ii) manipular la liquidez de determinado valor; iii) aparentar ofertas o demandas por valores; iv) disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor; y v) obstaculizar la libre concurrencia y la interferencia de otros en las ofertas sobre valores.

El ejercicio de la función de estabilización de valores, legítimamente ejercida, incluyendo los contratos de liquidez, no se considerará como infracción;

c) No llevar la contabilidad según las normas aplicables o llevarla de forma que contenga vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones.

Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores y a los emisores de valores sometidos a su control exclusivo;

d) Remitir a las autoridades información contable que no sea llevada conforme a las normas aplicables o que sea llevada de forma que contenga vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones, o no publicar la información contable en los términos y condiciones que la normatividad aplicable establezca.

Esta infracción será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria en cuanto a las obligaciones de suministro de información al mercado de valores;

e) Incumplir las normas sobre información privilegiada, o utilizar o divulgar indebidamente información sujeta a reserva;

f) Incumplir las disposiciones sobre conflictos de interés; incumplir los deberes profesionales que les correspondan a quienes participen en el mercado en cualquiera de sus actividades; incumplir los deberes o las obligaciones frente al mercado, respecto de los accionistas de sociedades inscritas, incluidos los minoritarios, o respecto de los inversionistas; incumplir los deberes o las obligaciones que impongan la ley o las normas que la desarrollen o complementen, frente a quienes confieran encargos a intermediarios de valores o frente a aquellos en cuyo nombre se administren valores o fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión.

Estas infracciones serán aplicables a las instituciones sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, únicamente en lo que hace relación a su actuación en el mercado de valores;

g) No divulgar en forma veraz, oportuna, completa o suficiente información que pudiere afectar las decisiones de los accionistas en la respectiva asamblea o que, por su importancia, pudiera afectar la colocación de valores, su cotización en el mercado o la decisión de los inversionistas de vender, comprar o mantener dichos valores;

h) Admitir o permitir que determinado valor sea ofrecido o negociado en un sistema de negociación de valores sin estar previamente inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores; suspender o excluir las negociaciones de determinado valor inscrito en un sistema de negociación de valores, sin causa justificada, o negociarlo en el mercado sin que exista alguna de las inscripciones en los registros que establece la presente ley;

i) Utilizar cualquier denominación o signo distintivo dirigido al público, o cualquier palabra o locución, inclusive en lengua extranjera, que pudiera engañar o confundir sobre la legitimación para desarrollar cualquier actividad propia del mercado de valores; incumplir lo previsto en esta ley o en cualquier norma que la desarrolle sobre la publicidad sobre valores o intermediarios;

j) Omitir el deber de informar sobre participaciones de capital y sobre movimientos de compra, venta o disposición de acciones, o incumplir cualquier otro deber de información a las autoridades, al mercado o a los inversionistas, incluyendo los inversionistas potenciales, o los deberes especiales de información que establezcan las normas aplicables;

k) Realizar una oferta pública en cualquiera de sus modalidades, con violación de las normas aplicables, o no realizarla cuando las autoridades así lo requieran;

l) Incumplir las normas sobre autorregulación, así como las dictadas en ejercicio de la función de autorregulación;

m) Violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido.

Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

n) Realizar declaraciones o divulgar informaciones falsas, engañosas, inexactas o incompletas o expedir comunicaciones o certificaciones falsas o inexactas sobre los valores depositados en los depósitos centralizados de valores;

o) Incumplir los deberes legales o contractuales que correspondan a quienes administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión;

p) Acceder fraudulenta o abusivamente o sin autorización a los sistemas de registro o de negociación de valores;

q) Autorizar actos, ejecutarlos, cohonestarlos, o no evitarlos debiendo hacerlo, en contra de lo dispuesto en la presente ley o las normas que la desarrollen, o las otras normas que regulen el mercado de valores;

r) No declarar oportunamente un impedimento o una inhabilidad relacionada con el ejercicio de actividades en el mercado de valores;

s) Incumplir el régimen establecido en los artículos 102 a 107 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en las normas del mercado de valores que los desarrollen, modifiquen o adicionen, en concordancia con lo dispuesto en el artículo 39 de la Ley 190 de 1995 o cualquier norma relacionada con la prevención y control de actividades delictivas a través del mercado de valores.

Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, sin perjuicio del ejercicio de las facultades de la Superintendencia Bancaria en materia de prevención y control de actividades delictivas;

t) Incumplir las normas sobre designación de defensor del cliente, miembros independientes de la junta directiva, oficial de cumplimiento o miembros del comité de auditoría, contralor normativo; no efectuar las apropiaciones necesarias para el suministro de los recursos humanos y técnicos que quienes ejercen los mencionados cargos requieran para su adecuado desempeño o no proveer la información que los mismos necesitan para el ejercicio de sus funciones. Para quienes actúen como defensor del cliente, miembros de junta directiva, oficial de cumplimiento, miembros del comité de auditoría y contralor normativo incumplir con los deberes y obligaciones establecidos para el desarrollo de sus funciones.

Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores y a los emisores de valores sometidos a su control exclusivo;

u) Utilizar el nombre o las cuentas de terceros para el registro de operaciones en provecho de un intermediario, de sus funcionarios o de terceros;

v) Incumplir las normas relacionadas con capitales mínimos, niveles adecuados de patrimonio, márgenes de solvencia, posición propia, inversiones obligatorias, máximos y mínimos de inversión y demás controles de ley, por parte de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

w) Incumplir las disposiciones del Banco de la República por parte las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

x) Infringir las reglas contenidas en la presente ley, las normas que se expidan con base en la misma, cualquiera de las normas que regulen el mercado de valores o los reglamentos aprobados por la Superintendencia de Valores.

Parágrafo. Las sanciones disciplinarias aplicables a los Contadores Públicos, diferentes de las administrativas impuestas por la Superintendencia de Valores o de las Penales, serán las

contempladas en la Ley 43 de 1990 y aplicadas por las autoridades en ella establecidas.

CAPITULO SEGUNDO

De las sanciones

Artículo 51. *Principios.* La facultad sancionatoria administrativa de la Superintendencia de Valores se orienta y ejerce de acuerdo con los siguientes principios:

a) Principio de proporcionalidad, según el cual la sanción deberá ser proporcional a la infracción;

b) **Principio disuasorio de la sanción, según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma;**

c) Principio de la revelación dirigida, de acuerdo con el cual la Superintendencia de Valores podrá determinar el momento en que divulgará al público determinada sanción, en los casos en los cuales la revelación de la misma pueda poner en riesgo la estabilidad del mercado;

d) Principio de contradicción, de acuerdo con el cual la Superintendencia de Valores tendrá en cuenta los descargos que hagan las personas a quienes se les formuló pliego de cargos y la contradicción de las pruebas allegadas regular y oportunamente al proceso administrativo sancionatorio.

Artículo 52. *Criterios para la graduación de las sanciones.* Las sanciones por las infracciones administrativas definidas en el capítulo anterior, se graduarán atendiendo los siguientes criterios, en cuanto resulten aplicables:

a) La reiteración o reincidencia en la comisión de infracciones;

b) La resistencia, negativa u obstrucción frente a la acción investigadora, de supervisión o sancionatoria de la Superintendencia de Valores;

c) La renuencia o desacato a cumplir las órdenes impartidas por la Superintendencia de Valores;

d) La utilización de medios fraudulentos en la comisión de la infracción o la comisión de esta por interpuesta persona, ocultar la comisión de la misma o encubrir sus efectos;

e) El que la comisión de la infracción pudiera derivar en un lucro o aprovechamiento indebido, para sí o para un tercero;

f) El que la comisión de la infracción se realice por medio, con la participación, o en beneficio de personas sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, personas que realicen las actividades señaladas en el artículo 3° de la presente ley o sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, o de quienes las controlen, o de sus subordinadas;

g) La dimensión del daño o peligro a los intereses jurídicos tutelados por las normas del mercado de valores;

h) El grado de prudencia y diligencia con que se hayan atendido los deberes o se hayan aplicado las normas pertinentes;

i) La oportunidad en el reconocimiento o aceptación expresas que haga el investigado sobre la comisión de la infracción.

Parágrafo 1°. Los criterios antes mencionados serán aplicables simultáneamente cuando a ello haya lugar.

Parágrafo 2°. Para los efectos del presente artículo, se entenderá que hay reiteración cuando se cometan dos o más infracciones entre las cuales medie un período inferior a tres (3) años.

Parágrafo 3°. Estos criterios de graduación no se aplicarán en la imposición de aquellas sanciones pecuniarias regladas por normas especiales, cuya cuantía se calcula utilizando la metodología indicada por tales disposiciones, como son las relativas a capitales mínimos, niveles adecuados de patrimonio, márgenes de solvencia, posición propia, inversiones obligatorias, máximos y mínimos de inversión y demás controles de ley, aplicables a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

Artículo 53. *Sanciones.* Quien incurra en cualquiera de las infracciones descritas en el artículo 50 de la presente ley estará sujeto a una o algunas de las siguientes sanciones, que serán impuestas por la Superintendencia de Valores:

- a) Amonestación;
- b) Multa a favor del Tesoro Nacional;
- c) Suspensión o inhabilitación hasta por cinco (5) años para realizar funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;
- d) Remoción de quienes ejercen funciones de administración, dirección o control o del revisor fiscal de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;
- e) Suspensión de la inscripción en cualquiera de los registros a que se refiere la presente ley. Esta podrá imponerse de forma que prevenga la realización de todo tipo de actividades o de manera limitada para algunas de ellas. Una vez vencido el término de la suspensión se restablecerá la respectiva inscripción con todos sus efectos;
- f) Cancelación de la inscripción en cualquiera de los registros a que se refiere la presente ley. En este caso, le quedará prohibido al afectado inscribirse en alguno de los registros que componen el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores – SIMEV. La correspondiente cancelación será de uno (1) a veinte (20) años. Una vez vencido el término de la cancelación deberá surtirse nuevamente el trámite de solicitud de inscripción en el respectivo registro;
- g) Por los defectos en que incurran las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, respecto de niveles adecuados de patrimonio y márgenes de solvencia señalados en las disposiciones vigentes, la Superintendencia de Valores impondrá una multa por el equivalente al 3.5% del defecto patrimonial que presenten durante el respectivo periodo de control, sin exceder, respecto de cada incumplimiento, del 1.5% del patrimonio requerido para dar cumplimiento a dichas relaciones. Por los defectos o excesos respecto de los límites a la posición propia en moneda extranjera se impondrá una sanción pecuniaria a favor del Tesoro Nacional, proporcional a dicho exceso o defecto y a la utilidad que se pueda derivar de la violación de los límites mencionados, según lo determine la Junta Directiva del Banco de la República para los intermediarios del mercado cambiario.

Parágrafo. Las sanciones previstas en el presente artículo podrán aplicarse simultáneamente, siempre que su acumulación no pugne con su naturaleza.

Artículo 54. *Registro de sanciones.* Las sanciones impuestas en virtud de lo dispuesto en el presente título deberán ser inscritas en el respectivo registro a partir del momento de su ejecutoria. El registro de la sanción se mantendrá por veinte (20) años.

Artículo 55. *Límites a la imposición de multas.* En el caso de sanciones institucionales la Superintendencia de Valores podrá imponer multas por cada infracción hasta por el equivalente a lo señalado en el literal b) del numeral 3 del artículo 208 o el numeral 3° del artículo 211 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, según corresponda.

Tratándose de sanciones personales la Superintendencia de Valores podrá imponer multas por cada infracción hasta por el equivalente a lo señalado en el literal b) del numeral 3° del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

En todo caso, la sanción pecuniaria mínima por cada infracción será equivalente a diez salarios mínimos legales mensuales vigentes para la época de los hechos.

Las multas previstas en este artículo podrán ser sucesivas mientras subsista el incumplimiento que las originó.

Artículo 56. *Intereses.* Apartir de la ejecutoria de cualquier resolución por medio de la cual la Superintendencia de Valores imponga una sanción pecuniaria y hasta el día de su pago, el sancionado deberá reconocer en favor del Tesoro Nacional un interés mensual equivalente

a una y media veces (1.5 veces) el interés bancario corriente certificado por la Superintendencia Bancaria de Colombia para el respectivo período, sobre el valor insoluto de la sanción.

Artículo 57. *Prohibición.* Queda prohibido que las sanciones pecuniarias de carácter personal impuestas por la Superintendencia de Valores sean pagadas directamente o por interpuesta persona por la persona jurídica a la cual se encuentra vinculado el sancionado o por aquella a la que se hubiere encontrado vinculado durante la ocurrencia o con ocasión de los respectivos hechos, así como por sus respectivas matrices o subordinadas.

CAPITULO TERCERO

Del procedimiento sancionatorio

Artículo 58. *Procedencia.* La actuación administrativa para determinar la comisión de infracciones podrá iniciarse de oficio, por queja o por traslado de cualquier autoridad.

Artículo 59. *Procedimiento.* Las actuaciones administrativas que requiera adelantar la Superintendencia de Valores se sujetarán al procedimiento determinado en el numeral 4° del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas concordantes, así como a aquellas que las modifiquen o sustituyan.

Para efectos de la infracción prevista en el literal v) del artículo 50 de la presente ley, se aplicará lo dispuesto en el numeral 5 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas que lo modifiquen, adicionen o sustituyan.

Artículo 60. *Caducidad.* Lo dispuesto en el numeral 6 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en concordancia con lo previsto en el literal m) del numeral 4 de la misma norma, o en las disposiciones que los modifiquen o sustituyan será aplicable a la facultad que tiene la Superintendencia de Valores para imponer sanciones.

Artículo 61. *Proposición, trámite y efectos de los incidentes.* Los incidentes de nulidad, recusación, impedimentos y denuncias de parcialidad, se propondrán y tramitarán de conformidad con lo establecido en el Código Contencioso Administrativo y en el Código de Procedimiento Civil.

Artículo 62. *Reserva.* Las actuaciones que se surtan dentro de los procesos administrativos sancionatorios que adelante la Superintendencia de Valores tendrán el carácter de reservadas frente a terceros. Las sanciones no serán objeto de reserva una vez se agote la vía gubernativa, sin perjuicio de lo establecido en el literal c) del artículo 51 de la presente ley en relación con el principio de revelación dirigida.

Parágrafo. Lo previsto en el inciso anterior será también aplicable a las actuaciones que se surtan dentro de los procesos administrativos sancionatorios que adelante la Superintendencia Bancaria de Colombia.

TITULO SEPTIMO

DE LAS DISPOSICIONES FINALES

Artículo 63. *Acciones revocatorias o de simulación en procesos de titularización.* No procederán las acciones revocatorias o de simulación previstas en el artículo 39 de la Ley 550 de 1999 o en las normas que la modifiquen o sustituyan, respecto de procesos de titularización de activos, cuando los valores resultantes de la titularización hayan sido debidamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores y colocados en el mercado de valores.

Artículo 64. *Negociación de los bonos pensionales.* La negociación del bono pensional o de los cupones en los que se incorporen sus cuotas partes se efectuará en los mercados de valores o a través de los intermediarios financieros o con las entidades que señale el Gobierno Nacional, en condiciones y conforme a procedimientos que permitan lograr un mayor valor de negociación para el afiliado. El Gobierno Nacional determinará los casos en los cuales los emisores de bonos pensionales deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores y podrá establecer condiciones especiales para su inscripción y la de los bonos.

Cuando en desarrollo de lo previsto en el presente artículo se ordene la inscripción de los bonos pensionales en el Registro Nacional de Valores y Emisores, no deberá darse cumplimiento a lo dispuesto en los artículos 44 y 45, siempre que el respectivo emisor no tenga otros valores inscritos en dicho registro.

El Gobierno Nacional regulará lo concerniente con las obligaciones de información que deberán cumplir los emisores de bonos pensionales cuando quiera que se ordene su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, así como las funciones que cumplirá la Superintendencia de Valores frente a dichos emisores.

Artículo 65. *Garantías*. Los recursos de los fondos administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, aquellos correspondientes a los fondos administrados por las sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión y los de las reservas técnicas de las compañías de seguros, podrán ser utilizados para celebrar operaciones con derivados, transferencias temporales de valores y operaciones asimiladas, así como para otorgar garantías que respalden dichas operaciones, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Artículo 66. *Aplicabilidad de esta ley al Banco de la República y a la Nación*. Las facultades previstas en la presente ley para el Gobierno Nacional y la Superintendencia de Valores, se entenderán sin perjuicio de las que la Constitución Política y la ley han reservado a la Junta Directiva del Banco de la República.

El Banco de la República estará sujeto a la presente ley, a las regulaciones que de ella se deriven, a las regulaciones que no sean derogadas por la presente ley y a la supervisión de la Superintendencia de Valores, únicamente respecto de las actividades como administrador de sistemas de negociación y registro de valores y en divisas y de sistemas de compensación y liquidación de valores y de divisas y de administración de depósitos centralizados de valores.

Lo previsto en la presente ley en relación con el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores será aplicable al Banco de la República, teniendo en cuenta su naturaleza especial.

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

Parágrafo 1°. El Banco de la República podrá, excepcionalmente, realizar nuevas actividades del mercado de valores previstas en el artículo 3° literales d), e) y f) de la presente ley así como las relativas a los sistemas de negociación, registro, compensación y liquidación de divisas, para lo cual deberá inscribirse en el respectivo registro teniendo en cuenta lo previsto en el artículo 69 de la presente ley.

Esta facultad se ejercerá en los términos y condiciones previstas por la Junta Directiva del Banco de la República, previo concepto del Gobierno Nacional, a fin de que este pueda pronunciarse sobre la incidencia de dichas actividades en la prestación de servicios al mercado de valores.

Parágrafo 2°. El Banco de la República continuará regulando los sistemas de negociación y registro de divisas o de sus derivados y a sus operadores, **lo mismo que los sistemas de compensación y liquidación de divisas o de sus derivados y a sus operadores**.

Parágrafo 3°. De la misma manera y en concordancia con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el Banco de la República continuará regulando los sistemas de pago de alto valor.

Parágrafo 4°. Para efectos de lo previsto en el presente artículo, el Banco de la República se regirá por su régimen ordinario y, por lo tanto, no le serán aplicables las condiciones previstas en esta ley en relación con la naturaleza jurídica, la composición accionaria, u objeto exclusivo de las entidades participantes del mercado de valores.

Artículo 67. *Sistemas de Negociación de Valores*. Para efectos de la presente ley, la actividad de administración de sistemas de negociación de valores también podrá ser desarrollada por sociedades anónimas, de

objeto exclusivo, que tengan como propósito facilitar la negociación de valores inscritos mediante la provisión de infraestructura, servicios y sistemas, y de mecanismos y procedimientos adecuados para realizar las transacciones, las cuales se denominarán “Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación”. Podrán ser socios de las sociedades administradoras de sistemas de negociación los intermediarios de valores, los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros, las compañías de seguros, las sociedades de capitalización, las bolsas de valores, las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, los intermediarios de estas últimas y los depósitos centralizados de valores, así como las demás personas que autorice el Gobierno Nacional por vía general.

De igual forma, el Gobierno Nacional establecerá el porcentaje máximo del capital social de las sociedades administradoras de sistemas de negociación que podrá ser suscrito por cualquier persona.

Parágrafo. Corresponderá a la Superintendencia de Valores la aprobación de los reglamentos de los sistemas de negociación de valores.

Artículo 68. *Separación patrimonial*. Los bienes que formen parte de los fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión y **los activos subyacentes vinculados a procesos de titularización**, para todos los efectos legales, no hacen parte de los bienes de las entidades que los **originen** o administren y constituirán un patrimonio, **o universalidad para el caso de procesos de titularización definidos en la Ley 546 de 1999**, independiente y separado, **destinado exclusivamente al pago de las obligaciones que con respaldo y por cuenta de dicho patrimonio o universalidad** contraiga el administrador que tenga la capacidad de representarlo, sin perjuicio de la responsabilidad profesional de este por la gestión y el manejo de los respectivos recursos.

Por consiguiente, los bienes que formen parte de los fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión y **los activos subyacentes vinculados a procesos de titularización, incluyendo los definidos en la Ley 546 de 1999**, no constituirán prenda general de los acreedores de quienes los **originen** o administren y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento mercantil o de cualquier otra acción que pudiera afectarlos.

En todo caso, cuando el administrador de los fondos de valores, los fondos de inversión, los fondos mutuos de inversión y de **los procesos de titularización, incluyendo los definidos en la Ley 546 de 1999**, actúe por cuenta de los mismos, se considerará que compromete únicamente los recursos del respectivo fondo o **los activos subyacentes vinculados al proceso de titularización**.

Asimismo, los fondos y valores que se encuentren en poder de las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores y del Banco de la República, que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros no forman parte de la garantía general de los acreedores de tales entidades, sin perjuicio de la responsabilidad de las entidades y de sus administradores por las operaciones que realicen en fraude de sus acreedores.

Artículo 69. *Continuidad de las Inscripciones de los Valores y los Intermediarios, e Inscripciones Especiales*. A partir de la entrada en vigencia de la presente ley tanto los valores como los intermediarios que aparezcan inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se considerarán inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, sin que sea necesario ningún trámite.

Las entidades que hubiesen obtenido autorización antes de la entrada en vigencia de la presente ley para desempeñar actividades que correspondan a las establecidas en el artículo 3° de la presente ley se entenderán inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado, sin que sea necesario ningún trámite.

De igual manera, se entenderán inscritos en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero o quien haga sus veces, las personas que realicen operaciones en las mesas de dinero y las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, y fondos mutuos de inversión, que hayan cumplido con el trámite de posesión conforme a la ley. Sin perjuicio de lo anterior, la Superintendencia de Valores deberá exigir que los interesados se sometan a exámenes de idoneidad para permanecer en el Registro, en los términos que establece el artículo 7° de la presente ley.

Parágrafo. Lo dispuesto en el presente artículo se entenderá sin perjuicio de las facultades de la Superintendencia de Valores para ordenar que se proporcione, complemente o actualice la información necesaria, para que los respectivos registros reúnan los requisitos establecidos en la presente ley o en las normas que la desarrollen, o que se efectúen los ajustes requeridos para ese fin.

Artículo 70. *Estatuto Orgánico del Mercado de Valores.* Autorízase al Gobierno Nacional para que pueda compilar las normas de esta ley, las leyes vigentes y los reglamentos constitucionales autónomos expedidos con anterioridad a la vigencia de esta ley que regulan el mercado público de valores, las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, y las facultades y funciones asignadas a esta, sin cambiar su redacción ni contenido. **Únicamente esta compilación será el Estatuto Orgánico del Mercado de Valores.**

Artículo 71. *Bolsas, Intermediarios y Sistemas de Compensación y Liquidación de Productos Agropecuarios, Agroindustriales o de otros Commodities.* Lo dispuesto en la presente ley se aplicará a las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, a los intermediarios que transen en ellas y a sus sistemas de compensación y liquidación y las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

En ejercicio de las facultades previstas en el artículo 4° de la presente ley, el Gobierno Nacional establecerá la regulación aplicable al funcionamiento de los mercados de bienes, productos y servicios agropecuarios y agroindustriales cuando los mismos se transen a través de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, con el fin de asegurar el debido funcionamiento de los mercados de títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en dichas bolsas.

Así mismo, el Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos que se transen en las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*.

Parágrafo 1°. Para efectos de la presente ley se entienden por bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* aquellas entidades que tienen por objeto social el servir de foro de negociación de *commodities*. El Gobierno regulará la materia, así como las operaciones que podrán realizar dichas Bolsas y los intermediarios que transen en ellas.

Parágrafo 2°. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* deberán participar en los programas gubernamentales para el desarrollo y apoyo del sector, siempre y cuando estos tengan incidencia en la comercialización de los *commodities*.

Parágrafo 3°. Ninguna persona podrá ser beneficiario real de un número de acciones que representen más del diez por ciento (10%) de las acciones en circulación de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*. Las inversiones que tales entidades posean en contravención a lo dispuesto en la presente ley, deberán enajenarse en un término máximo de dos (2) años contados a partir de la vigencia de la presente ley, excepto cuando la Superintendencia de Valores, a solicitud del titular de las acciones, haya ampliado el plazo para ejecutar la venta, pero tal ampliación no podrá exceder en ningún caso de un (1) año.

Artículo 72. *Agencia numeradora nacional.* La Superintendencia de Valores será la agencia numeradora nacional de los valores. Esta

función podrá ser ejercida por los depósitos centralizados de valores cuando la Superintendencia de Valores así lo disponga.

Parágrafo. Previo concepto favorable del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la incorporación del rubro presupuestal correspondiente, la Superintendencia de Valores podrá afiliarse a la Association of National Numbering Agencies (ANNA). La Superintendencia podrá pagar las cuotas de afiliación y sostenimiento a esa entidad.

Artículo 73. *Modificaciones.* Modifícanse los numerales 1 y 6 del artículo 65 de la ley 510 de 1999, los cuales quedarán así:

“1. Las contribuciones impuestas sobre quienes estén sujetos a la inspección, vigilancia o control y los derechos por concepto de oferta pública de valores”.

“6. Los recursos originados en el acceso a sistemas de información diseñados en la entidad o de su propiedad, así como en los derechos por licencias exclusivas y no exclusivas sobre programas diseñados o desarrollados por la entidad”.

Artículo 74. *Fusión, integración o reorganización.* En el evento en que se disponga la **fusión, integración o reorganización de las Superintendencias Bancaria y de Valores**, los objetivos, las entidades vigiladas, las funciones y facultades asignadas a las **mismas** en las normas vigentes, en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en la presente ley y en las normas que las desarrollen, modifiquen o sustituyan, se entenderán trasladadas en su integridad a la entidad encargada de adelantarlas, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Del mismo modo, las contribuciones que exigen las Superintendencias Bancaria y de Valores de conformidad con la ley, serán percibidas por la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Los regímenes de contribuciones previstos en la Ley 510 de 1999 para la Superintendencia de Valores y en la Ley 795 de 2003 para la Superintendencia Bancaria, serán trasladados sin necesidad de autorización alguna a la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

En todo caso, la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización, deberá dar aplicación a la categorización prevista en el numeral 5 del artículo 337 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, para determinar las tarifas de las entidades sujetas a su inspección, vigilancia y control.

La denominación, estructura funcional, organización y asignación interna de las funciones de la **entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización, atenderá los objetivos para el ejercicio de la facultad de inspección, vigilancia y control en los términos que señale el Gobierno Nacional en el acto que ordene la fusión, integración o reorganización. En cualquier caso, la entidad que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización tendrá personería jurídica.**

En el mismo sentido, las menciones hechas a la Superintendencia Bancaria, a la Superintendencia Bancaria de Colombia o a la Superintendencia de Valores se entenderán efectuadas a la entidad encargada de adelantar las funciones asignadas a dicha entidad de vigilancia y control, o a aquella que resulte del respectivo proceso de fusión, integración o reorganización.

Parágrafo. Lo previsto en el presente artículo también será aplicable en el evento en que se proceda a la liquidación de la Superintendencia Bancaria o de la Superintendencia de Valores y a la reestructuración de la entidad que asuma las funciones de la liquidada. La entidad que resulte del respectivo proceso tendrá personería jurídica.

Artículo 75. *Alcance, derogatorias e interpretación.* La presente ley deroga todas las disposiciones que le sean contrarias y en particular las siguientes: los artículos 3°, 6°, 7° y 8° de la Ley 32 de 1979; la expresión “En todo caso, las sociedades comisionistas miembros de la bolsa tendrán derecho a una participación mayoritaria en el Consejo Directivo”

del literal c) del numeral 2 del artículo 2º; el artículo 6º, numeral 1 del artículo 15, el parágrafo del artículo 13, el artículo 20, el inciso 4º del artículo 23 y los incisos 1º y 2º del artículo 26 de la Ley 27 de 1990; el artículo 4º y los incisos 3º, 4º y 5º del artículo 33 de la Ley 35 de 1993; los artículos 57 y 64 de la Ley 510 de 1999; los artículos 27 y 28 del Decreto 2969 de 1960; los artículos 3º, 15, 16 y 18 del Decreto 1167 de 1980; los artículos 5º, 6º, 7º y 18 del Decreto 1169 de 1980; los artículos 1º y 2º del Decreto 1688 de 1990; los numerales 3, 6, 7, 10, 14, 15, 16, 24, 25, 26, 27, 28, 36, 39 y 41 del artículo 3º del Decreto 2739 de 1991; el literal a) del artículo 3º del Decreto 437 de 1992, los artículos 1º y 2º del Decreto 1399 de 1993; el artículo 1º del Decreto 1168 de 1993; el inciso 3º del artículo 12 del Decreto-ley 1299 de 1994, el inciso 1º del artículo 102 y el artículo 103 del Decreto 2150 de 1995.

Parágrafo 1º. Las expresiones “sociedades comisionistas de valores” o “comisionistas de valores” que se encuentren contenidas en normas vigentes, se entenderán sustituidas por la expresión “sociedades comisionistas”. Igualmente, se entenderá que, cuando cualquier norma mencione el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dicha mención corresponderá al Registro Nacional de Valores y Emisores, o al Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, según se trate de un valor o de un intermediario.

Parágrafo 2º. Se sustituyen los términos “Registro Nacional de Valores”, y “Registro Nacional de Valores e Intermediarios” de los artículos 258 y 317 de la Ley 599 de 2000 por el término “Registro Nacional de Valores y Emisores”.

Parágrafo 3º. Para los efectos de la presente ley se entenderá por:

1. Entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores: Las bolsas de valores, las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales y sus miembros, las bolsas de futuros y opciones y sus miembros, las sociedades que realicen la compensación y liquidación de valores, contratos de futuros, opciones y otros; las sociedades comisionistas de bolsa, los comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, las sociedades calificadoras de valores, las sociedades titularizadoras, los fondos mutuos de inversión que a 31 de diciembre de cada año, registren activos iguales o superiores a cuatro mil (4.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes a la fecha del respectivo corte, los fondos de garantía que se constituyan en el mercado público de valores, las sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores, **las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte**, las entidades que administren sistemas de negociación y registro de divisas y **las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas.**

El Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a los intermediarios de valores que se anuncien al público como prestadores de servicios en el mercado de valores y/o los ofrezcan al público. Igualmente, el Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a las personas que realicen las actividades a que se refiere el artículo 3º de la presente ley, salvo que se encuentren sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

2. Emisores de valores sometidos al control exclusivo de la Superintendencia de Valores: Aquellas entidades que tengan títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores que no se encuentren sometidos por ley a la inspección y vigilancia de otra entidad del Estado.

3. Fondos de Inversión: Son los fondos a que se refiere el Decreto 384 de 1980.

Parágrafo 4º. Se entenderá que las normas que ha emitido el Gobierno Nacional o la Sala General de la Superintendencia de Valores hasta la fecha de promulgación de la presente ley que no hayan sido derogadas expresamente, continuarán vigentes hasta tanto el Gobierno Nacional emita regulación que expresamente las derogue, modifique o adicione.

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

Parágrafo 5º. La presente ley deroga las siguientes disposiciones del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero: **la expresión “y agencias colocadoras de seguros” del artículo 325, numeral 2, literal a) y el parágrafo 2º de dicho artículo**, artículo 326 numeral 3 literales c), d), inciso 1 de los literales e), f), g), h) y k); y numerales 6 y 7; artículo 327 numerales 1, 3, 4, 5, 6 y 7; artículos 328, 329, 330, 331, 332, 333 y 334; y artículo 337 numerales 1 y 7.

Las expresiones “sociedades comisionistas de valores” o “comisionistas de valores” que se encuentren contenidas en normas vigentes, se entenderán sustituidas por la expresión “sociedades comisionistas”.

Artículo 76. Prohibiciones. Las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores no podrán adoptar esquemas de negocio, mecanismos o figuras legales a través de las cuales encarguen o faculten a terceros la ejecución de sus actividades, salvo en los casos autorizados en las normas aplicables.

Asimismo, las sociedades comisionistas no podrán transferir a terceras personas, sea que estas estén vinculadas o no con las primeras, los riesgos financieros que corresponda asumir a aquellas, salvo en los casos autorizados en las normas aplicables.

Artículo 77. Acceso a la bolsa de valores. Quienes cumplan con los requisitos para ser sociedades comisionistas de bolsa podrán tener acceso a la bolsa de valores y productos, previa la respectiva inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y el cumplimiento de los requisitos objetivos que fijen los administradores de las mismas.

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

Artículo 78. Será aplicable a los traspasos de acciones inscritas en bolsas de valores el numeral 7 del artículo 127 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las normas que lo desarrollen, complementen o modifiquen. En este evento el emisor aplicará las referidas normas y la cuantía se calculará con base en el último precio de la acción registrado en bolsa.

Artículo 79. Los fondos de valores administrados por sociedades comisionistas de bolsa, son fondos de inversión para los efectos previstos en el artículo 41 de la Ley 820 de 2003.

Artículo 80. Las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores que desarrollen actividades de depósito y administración de valores, compensación y liquidación de valores y administración de sistemas de negociación podrán terminar unilateralmente los contratos que celebren con sus clientes cuando medie justa causa.

Artículo 81. El artículo 16 de la Ley 546 de 1999 quedará así:

“Artículo 16. Beneficio tributario para los rendimientos de títulos de ahorro a largo plazo para la financiación de vivienda. Estarán exentos del impuesto de renta y complementarios, los rendimientos financieros causados durante la vigencia de los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria y de los bonos hipotecarios de que trata la presente ley, siempre que el plazo previsto para su vencimiento no sea inferior a cinco (5) años. Los títulos y bonos aquí previstos, podrán dividirse en cupones representativos de capital y/o intereses. En todo caso, los títulos o bonos deberán contemplar condiciones de amortización similares a las de los créditos que les dieron origen.

Para efectos de gozar del beneficio de que trata este artículo, los títulos o bonos no podrán ser readquiridos o redimidos por su emisor.

Gostrarán del beneficio aquí consagrado los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria y los bonos hipotecarios de que trata la presente ley, que se coloquen en el mercado dentro de los once (11) años siguientes a la fecha de expedición de la presente ley.

En ningún caso el componente inflacionario o mantenimiento de valor de dichos títulos o bonos constituirá un ingreso gravable”.

Artículo 82. El parágrafo del artículo 177-1 del Estatuto Tributario, adicionado por el artículo 13 de la Ley 788 de 2002, quedará así:

“Parágrafo. La limitación prevista en el presente artículo no será aplicable a los ingresos de que tratan los artículos 16 y 56 de la Ley 546 de 1999, en los términos allí señalados y hasta el 31 de diciembre de 2010”.

Artículo 83. *Operaciones de Redescuento en Finagro*. El artículo 4° de la ley 676 de 2001 quedará así:

“Artículo 4°. Los Fondos Ganaderos podrán redescantar recursos financieros ante Finagro para todas las modalidades crediticias establecidas dentro de los manuales de Finagro, que incidan en el fortalecimiento y desarrollo del sector agropecuario”.

Artículo 84. Cuando el Estado enajene su participación en las Empresas del Sector Eléctrico y de Comunicaciones, procurará hacerlo a través del mercado de valores.

Artículo 85. *Vigencia*. La presente ley entrará a regir a partir de su promulgación, con excepción de lo dispuesto en los artículos 21 y 22 en lo que hace relación al Defensor del Cliente, el cual entrará a regir seis (6) meses después de la promulgación, el inciso 1° del parágrafo quinto del artículo 75 el cual entrará a regir tres (3) meses después de la promulgación, lo dispuesto en el artículo 25, para las entidades que a la entrada en vigencia de la presente ley no se encuentren obligadas a autorregularse, y en el artículo 45, los cuales entrarán a regir un (1) año después de la promulgación, lo dispuesto en el artículo 8°, el cual

entrará a regir dos (2) años después de la promulgación, salvo cuando tenga lugar lo dispuesto en el artículo 74, evento en el cual se aplicará lo allí previsto, lo dispuesto en el artículo 44, el cual entrará a regir dos (2) años después de la promulgación o dos (2) años después de la emisión, para el caso de las sociedades que emitan valores por primera vez con posterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley.

SENADO DE LA REPUBLICA

COMISION TERCERA CONSTITUCIONAL PERMANENTE

Bogotá, D. C., 19 de mayo de 2005

En sesión de la fecha se le dio lectura a la proposición con que termina el informe para primer debate del Proyecto de ley número 033 de 2004 Cámara, 234 de 2005 Senado, *por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones*, una vez aprobada la proposición, la presidencia sometió a consideración el articulado presentado por el ponente, siendo aprobado en bloque con excepción del literal l) del artículo 4°, el parágrafo 6° del artículo 7°, el inciso 1° del artículo 27, el artículo 44, el artículo 50, el literal b) del artículo 51, el artículo 70, el parágrafo 3° del artículo 71, el parágrafo 4° del artículo 71, la parte final del artículo 83, el artículo 84 y un artículo nuevo, los cuales fueron aprobados por proposiciones radicadas en Secretaría. La Comisión de esta forma declaró aprobado en su primer debate el proyecto mencionado. Acta número 18 del 19 de mayo de 2005.

Carlos García Orjuela, Omar Yepes Alzate, Senadores Ponentes; Carlos García Orjuela, Presidente; Rafael Oyola Ordosgoitia, Secretario.