

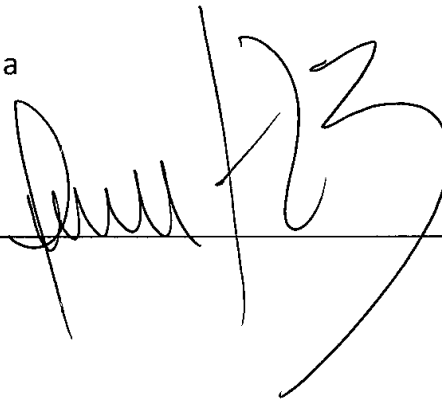
# Declaración de originalidad

**Febrero 5 de 2019**

**Andrea Zapata Serna**

“Declaro que esta tesis (o trabajo de grado) no ha sido presentada para optar a un título, ya sea en igual forma o con variaciones, en esta o cualquier otra universidad” Art. 82 Régimen Discente de Formación Avanzada.

Firma



---

# LA RESPONSABILIDAD EXTRA CONTRACTUAL DEL ESTADO POR LA INTERVENCIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO: EL CASO INTERBOLSA<sup>1</sup>

Andrea Zapata Serna<sup>2</sup>

## Contenido

Introducción .....	4
<b>1. Marco conceptual de la responsabilidad extracontractual del Estado por la intervención en el Sistema Financiero .....</b>	<b>7</b>
<b>1.1. Responsabilidad extracontractual del Estado .....</b>	<b>7</b>
<b>1.2. Función de intervención del Estado: Regulación, supervisión, inspección, vigilancia y control .....</b>	<b>11</b>
<b>1.3. El Sistema Financiero y el mercado de valores .....</b>	<b>13</b>

---

<sup>1</sup>Artículo resultado del proyecto de investigación “La Responsabilidad extracontractual del Estado por la omisión y la acción en la inspección, vigilancia y control en el mercado intermediario de valores –El caso InterBolsa–”, realizado por la autora como requisito para optar al título de Magíster en Derecho de la Universidad Pontificia Bolivariana.

<sup>2</sup> Abogada, especialista en Derecho Administrativo, Candidata a Magíster en Derecho de la Universidad Pontificia Bolivariana. Correo electrónico: azapataser11@gmail.com.

<b>2.</b>	<b>Marco jurídico de la intervención del Estado en el Sistema Financiero .</b>	<b>18</b>
<b>2.1.</b>	<i>Régimen Constitucional</i> .....	<b>18</b>
<b>2.2.</b>	<i>Régimen legal</i> .....	<b>20</b>
<b>2.3.</b>	<i>Jurisprudencia del Consejo de Estado frente a la responsabilidad extracontractual del Estado por la intervención en el Sistema Financiero</i> .....	<b>30</b>
<b>3.</b>	<b>El caso de la sociedad comisionista de bolsa InterBolsa S.A.</b> .....	<b>40</b>
	<b>Conclusiones</b> .....	<b>46</b>
	<b>Referencias</b> .....	<b>49</b>

## **Resumen**

El texto tiene como propósito indagar sobre las normas y la jurisprudencia a tener en cuenta para analizar los casos en los que se responsabiliza al Estado por los daños antijurídicos causados en las funciones de inspección, vigilancia y control en el mercado de valores. Para ello se examina el ordenamiento jurídico legal y constitucional a partir del cual se le imponen al Estado colombiano las obligaciones de intervención en el Sistema Financiero, además, se estudia la jurisprudencia existente para dilucidar en qué casos se le puede considerar como responsable por la ocurrencia de daños antijurídicos en aplicación de las diversas reglas desarrolladas por la jurisdicción de lo contencioso administrativo. A partir de lo anterior, se ofrecen posibles soluciones jurídicas a un caso en el que se plantea la reparación de los daños que debe asumir la Superintendencia Financiera de Colombia por el descalabro financiero de la comisionista de bolsa InterBolsa.

## **Palabras clave**

Responsabilidad del Estado, vigilancia, inspección, control, mercado de valores.

## **Introducción**

Desde 1989 se tienen antecedentes que dan cuenta de la formulación de demandas en las que se reclama la indemnización de perjuicios por la responsabilidad del Estado en la intervención en el Sistema Financiero, las cuales se incrementaron con la expedición de la Constitución Política de 1991 toda vez que allí se plasmaron una serie de obligaciones, principalmente al Congreso de la República y al Presidente de la República, para que protejan la estabilidad económica del país, a través de la regulación, inspección, vigilancia y control de las actividades financieras, bursátiles, aseguradoras y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos de terceros, dado que todas ellas son calificadas como de “interés público” por el artículo 335 Superior.

El mercado de valores, por ejemplo, no escapa a esta realidad dado que en él se realizan diversas operaciones, como las de intermediación para captar dinero del público, razón por la cual el Estado debe intervenir en aras de proteger los derechos de los inversionistas, preservar la confianza en el Sistema Financiero y prevenir los riesgos sistémicos del mercado, pero cuando no se logra cumplir con dichos objetivos por las entidades delegadas por el Presidente de la República para ejercer la función de supervisión, como por ejemplo la Superintendencia Financiera de Colombia, los participantes del mercado acuden ante los jueces para pretender la reparación de los daños generados por las fallas en el servicio imputables al ente gubernamental como está sucediendo en el caso de la comisionista de bolsa InterBolsa.

Ahora, si bien el ordenamiento jurídico consigna imperativos legales y constitucionales que obligan al Estado colombiano a intervenir en las actividades financieras, con una finalidad tan importante como lo es mantener la estabilidad económica del país, los daños antijurídicos que se puedan causar como consecuencia de una falla en el servicio, deberían

generar la indemnización de perjuicios a favor del afectado, no obstante, entre los años 1989 y 2018, la jurisdicción de lo contencioso administrativo ha denegado las pretensiones de la demanda y solo en una oportunidad condenó al organismo de supervisión por los daños causados a un grupo de ahorradores, situación que posteriormente, pudo incidir en la baja litigiosidad en este tema a pesar de que el incumplimiento del contenido obligacional en la intervención del Sistema Financiero trae consecuencias nefastas para las finanzas de los usuarios.

Ante este panorama, el texto buscará indagar sobre las reglas jurisprudenciales que pueden utilizar las víctimas de daños antijurídicos por las irregularidades en la inspección vigilancia y control al Sistema Financiero, a fin de lograr una sentencia estimatoria a sus pretensiones, para ello, resulta fundamental acudir al ordenamiento constitucional y legal, así como a la jurisprudencia del Consejo de Estado, máximo órgano de la jurisdicción de lo contencioso administrativo, en busca de resolver las siguientes preguntas: a) ¿cuáles son las obligaciones impuestas a las autoridades estatales para mantener el orden económico dentro del Sistema Financiero?; b) ¿cuáles son los parámetros jurisprudenciales que permiten atribuir responsabilidad al Estado por los daños antijurídicos causados por la función de intervención en el Sistema Financiero?; y, c) ¿cuál es el título de imputación que le permite atribuir responsabilidad al Estado en la situación planteada?

Para dar una respuesta a los anteriores interrogantes, se hará una presentación general de diversas normas en las que se encuentran las funciones de los organismos de supervisión dentro del Sistema Financiero, además, para el estudio de la jurisprudencia se seguirá la metodología propuesta por Diego Eduardo López Medina para la construcción de líneas jurisprudenciales y el análisis dinámico del precedente (López Medina, 2006), acudiendo a la ingeniería reversa a partir de la cual se encuentra un punto arquimédico de apoyo –el más reciente posible–, construyéndose una involución por generaciones teniendo en cuenta las citaciones de cada providencia.

Una vez sea construido el nicho citacional con las providencias desde la más reciente

hasta la más antigua, se identifican las reglas jurisprudenciales, a fin de construir una teoría jurídica integral que describa las relaciones entre los diferentes pronunciamientos judiciales, utilizando para ello, en primer lugar, los patrones fácticos clasificados según: a) los eventos de imputación de responsabilidad que se le hace al Estado; b) el sujeto que desarrolla la actividad en el Sistema Financiero; c) la entidad pública demandada; y, d) la calidad de los demandantes. En segundo lugar, se tomarán todas las sentencias con similar conflicto de intereses teniendo que en cuenta la escases de pronunciamientos referidos a un específico tópico del Sistema Financiero.

Con base en estas herramientas se responderá a las dudas de la investigación, para luego aplicarlas al caso del descalabro financiero de la comisionista de bolsa InterBolsa, hecho que dejó como consecuencia la pérdida del capital invertido por los accionistas que realizaron operaciones en el mercado de valores a través de dicha sociedad y, quienes alegan que la responsabilidad por los daños que se les ha causado es de la Superintendencia Financiera de Colombia. Este caso se reconstruirá a partir de notas de prensa de las que se destacarán los hechos relevantes a partir de los cuales serán aplicadas las reglas jurisprudenciales construidas desde litigios similares.

El texto se ha organizado en tres partes: La primera, buscará dilucidar el régimen jurídico que rige la inspección vigilancia y control del Estado en el Sistema Financiero, haciendo especial énfasis en el mercado de valores, previo de lo cual se delimitarán una serie de conceptos necesarios para la comprensión del problema de investigación. La segunda, pretende extraer los parámetros jurisprudenciales aplicables a los casos en los que se alega que el daño antijurídico proviene de la intervención en el Sistema Financiero, acudiendo a un estudio de casos sobre la jurisprudencia de la Sección Tercera del Consejo de Estado, entre los años 1989 al 2018, en virtud a los limitados pronunciamientos en este sentido. Y la segunda, tiene como propósito realizar un ejercicio práctico en el que se estudiarán los antecedentes de la liquidación y toma de posesión por la Superintendencia Financiera de Colombia de la comisionista de bolsa InterBolsa, y la responsabilidad de la entidad pública en este hecho a la luz de la jurisprudencia vigente.

## **1. Marco conceptual de la responsabilidad extracontractual del Estado por la intervención en el Sistema Financiero**

Con este apartado se contextualiza al lector a cerca de los conceptos que guían esta investigación, dado que existen múltiples definiciones y teorías respecto de la responsabilidad extracontractual, así como de los elementos que la componen. Igualmente, se centra el campo de análisis en las actividades de intermediación en el mercado de valores, en tanto que ellas se encuentran en el complejo mundo del mercado de valores y este en el gran esquema del Sistema Financiero.

### **1.1. *Responsabilidad extracontractual del Estado***

El fundamento de instituciones jurídicas como el derecho a la propiedad, el enriquecimiento injusto y la responsabilidad se encuentra en la justicia correctiva, según la cual quien se adueña de la propiedad ajena tiene que devolverla, quien se beneficia del usufructo de esa propiedad debe regresar las utilidades y quien daña deliberadamente a otro, incluso aunque no haya adquirido ningún provecho, se ha beneficiado en el sentido de que ha perseguido sus propios fines a expensas del otro y debe compensarle cualquier pérdida que le haya causado (Saavedra Becerra, 2003, pág. 27). Con base en el anterior postulado se ha erigido la responsabilidad, la cual tradicionalmente se ha clasificado en la que se deriva de un contrato o acuerdo de voluntades, caso en el cual será contractual y, la responsabilidad ajena a todo convenio o extracontractual.

Por lo tanto, se adopta como aproximación a la responsabilidad extracontractual, la obligación de reparar los daños que una persona le ha infringido a otra, sin que medie una relación contractual, dicha institución se erige como uno de los pilares fundamentales de todo ordenamiento jurídico moderno, no obstante, solo vino a consolidarse una vez se abandonó el principio de irresponsabilidad estatal en el que se campeó incluso en la Revolución Francesa, bajo la premisa según la cual el monarca o rey no podían causar perjuicios y cuyo principal argumento de referencia fue la idea de soberanía (Cassagne, 2002, pág. 265). Esta

tradición histórica, según Frezzini y que es citado por Canasi, este a su vez citado por Becerra Saavedra (Saavedra Becerra, 2003), reposa en tres postulados: a) La soberanía del Estado, que niega la igualdad de este con el individuo; el soberano no puede ser responsable ante el súbdito; b) de este postulado se sigue que representando el Estado el derecho organizado, no puede aparecer como violador de él; y, d) porque los hechos de los funcionarios jamás pueden considerarse hechos del Estado, sino que deben ser atribuidos a aquellos, en cuanto sea posible, como si hubiesen obrado, no en representación de la entidad sino *nomine proprio*.

Abandonar la premisa de la irresponsabilidad estatal constituyó la conciliación entre los derechos del individuo con los de la sociedad, representados ya no por el Estado soberano y autoritario sino en el Estado de derecho. La doctrina identifica el inicio de este proceso con la jurisprudencia del Consejo de Estado Francés, cuando se refirió al llamado caso “Blanco”<sup>3</sup> y más precisamente del Arrêt Pelletier (ambos resueltos en el año 1873), en los que se destaca la concepción publicista sobre la responsabilidad del Estado montada sobre la distinción entre falta de servicio y falta personal, concebidos como el funcionamiento irregular o defectuoso de la función administrativa, debiendo apreciarse la misma no en relación con la culpa del agente sino de acuerdo con las leyes y reglamentos que rigen la función (el servicio) y al daño causado al administrado (Cassagne, 2002, pág. 268). Luego, se aceptaron otros eventos de responsabilidad extracontractual, como el riesgo excepcional y el daño especial, en los cuales no se indaga por la culpa de la administración sino que constituyen un tipo de responsabilidad objetiva (Pinzón Muñoz, 2016).

Por otra parte, García de Entrerría propone que la responsabilidad de la administración se conciba según la lesión antijurídica resarcible, eliminando los elementos de ilicitud y culpa para basarse únicamente en el criterio de la lesión, entendida esta no en un sentido vulgar sino como todo perjuicio antijurídico, así las cosas, bajo esta perspectiva el análisis de la

---

<sup>3</sup> El Tribunal de Conflictos consolidó ese punto de vista en el conocido caso "Blanco", fallado en el mes de febrero de 1873



responsabilidad solo requiere de un requisito, esto es, la relación de causalidad entre el acto y el daño, con lo cual queda constituido, en término de la doctrina española, un mecanismo objetivo de reparación que funciona independientemente de que haya o no culpa del agente, siempre que se produzca una lesión al patrimonio privado por la actuación del ente estatal (Cassagne, 2002, pág. 272).

Los anteriores conceptos de la responsabilidad extracontractual del Estado que históricamente fueron desarrollados en Francia y España se trasladaron al ámbito nacional, en primer lugar, por la Corte Suprema de Justicia cuando tuvo la competencia para dirimir asuntos que versaron sobre el tema, en segundo lugar, por el Consejo de Estado cuando se le reconoció la calidad de Supremo Tribunal de la Jurisdicción de lo Contencioso Administrativo y, en tercer lugar, de forma posterior y concomitante a esta Corporación, la Corte Constitucional también hizo lo propio para darle el contenido y alcance al artículo 90 Superior que constituye el fundamento constitucional del derecho de daños aplicable al Estado colombiano.

En efecto el artículo 90 de la Constitución Política consagra que “El Estado responderá patrimonialmente por los daños antijurídicos que le sean imputables, causados por la acción o la omisión de las autoridades públicas. En el evento de ser condenado el Estado a la reparación patrimonial de uno de tales daños, que haya sido consecuencia de la conducta dolosa o gravemente culposa de un agente suyo, aquél deberá repetir contra éste”, norma a partir de la cual se extraen los presupuestos que deben concurrir para que se predique la existencia de la responsabilidad extracontractual del Estado, ellos son: el daño antijurídico y la imputación de éste a una entidad o autoridad estatal (Gil Botero, 2013).

Así pues, el inciso primero del citado artículo 90 se erige como la cláusula de responsabilidad patrimonial del Estado, porque comprende la responsabilidad extracontractual, precontractual y contractual (Sentencia de Constitucionalidad C-333/96, 1996). Para M<sup>c</sup>ausland Sánchez (2013), el artículo 90 contiene una regla general de responsabilidad del Estado a partir de la cual concluye, en cada caso, para que ella pueda ser

declarada deben demostrarse sus elementos estructurales, esto es, el daño antijurídico, la acción u omisión de una autoridad pública y la existencia de una relación de imputación entre esta acción u omisión y dicho daño.

Según Gil Botero (2013), “La imputación o la atribución de ese daño constituye un proceso dirigido a establecer a quien se le puede atribuir la lesión o afectación que aquél representa” (p 473), y deja de un lado la causalidad toda vez que este elemento es útil para constatar o verificar la existencia de un daño, hecho que es irrelevante para el derecho. En este sentido, la imputación supone un análisis dual consistente en la verificación de que el daño es tanto fáctica (*imputatio facti*) como jurídicamente (*imputatio iure*), imputable, conceptos que la doctrina define en los siguientes términos:

La imputación fáctica tiene como propósito determinar si en el plano material, mas no necesariamente causal, el daño es atribuible o no a un sujeto de derecho. Así las cosas, antes de abordar el análisis de la imputación jurídica o el fundamento de la responsabilidad, es imprescindible que la lesión o afectación antijurídica esté radicada en cabeza de la entidad o del sujeto pasivo de la relación. Una vez constatado lo anterior, es posible abordar el análisis sobre la imputación jurídica, esto es, si existe o no, un fundamento normativo que concrete, en el caso específico, la obligación de resarcir el daño antijurídico. (Gil Botero, 2013, pág. 474)

En lo que respecta al daño antijurídico, la Corte Constitucional (1996) sostiene que constituye la fuente de la responsabilidad patrimonial del Estado y que el daño con la connotación de antijurídico, lo será no porque la conducta sea ilegal, sino porque el sujeto que lo sufre no tiene el deber jurídico de soportar el perjuicio, por lo cual este se reputa indemnizable.

La anterior conceptualización corresponde a la noción de la doctrina española de la lesión, de la que se ha valido la jurisprudencia nacional para desarrollar el contenido y alcance del daño antijurídico, así para García de Entrerría el concepto de lesión difiere sustancialmente, en términos jurídicos, del concepto vulgar de perjuicio pues este se entiende como un detrimento o pérdida patrimonial cualquiera, en cambio, para que exista la lesión es

necesario que tal perjuicio sea antijurídico, calificativo que no deriva de que la conducta del autor sea contraria a derecho sino de que quien sufra el daño no tiene el deber jurídico de soportarlo (García de Enterría & Fernández, 1999).

## **1.2. *Función de intervención del Estado: Regulación, supervisión, inspección, vigilancia y control***

La forma de Estado Social de Derecho adoptada en la Constitución Política de 1991, impone a las autoridades administrativas intervenir de manera permanente en la sociedad con el propósito de cumplir con los fines y los principios consagrados en los artículos 1 y 2 de la Norma Superior, esta actividad se define en términos sencillos como

[I]a posibilidad –mayor o menor según cada Constitución– de producir limitaciones a la libertad que tienen las personas de crear, modificar o extinguir derechos de contenido patrimonial o económico. También puede entenderse como la posibilidad de que el Estado, a través de los órganos competentes, genere restricciones al libre funcionamiento del mercado (Younes Moreno, 2012, pág. 501)

Las actividades financieras, bursátiles, aseguradoras y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público no escapan a dicha realidad porque, en primer término, solo se pueden ejercer previa autorización del Estado, el cual se encargará, también, de regular la forma de intervenir en ellas (art. 335 y 150-19 C.P) y, en segundo lugar, el Presidente de la República como jefe de estado, jefe de gobierno y suprema autoridad administrativa le corresponde ejercer la inspección, vigilancia y control (art. 189-24 y 25 C.P).

La intervención del Estado por medio de la regulación, inspección, vigilancia y control está encaminada a garantizar el orden público y el interés general, lo cual constituyen los principales objetivos de la función de policía administrativa entendida como

[...] el conjunto de medidas coercitivas utilizables por la Administración para que los particulares ajusten sus actividades a un fin de utilidad pública, con el objeto de lograr de esa manera la preservación del orden público, entendido como el conjunto de condiciones de seguridad, tranquilidad y salubridad que

permiten la prosperidad general y el goce de los derechos en general y que en el Estado Social de Derecho, es un valor subordinado al respeto a la dignidad humana, por lo cual, el fin último de la Policía, en sus diversas formas y aspectos, es la protección de los derechos humanos, los cuales constituyen entonces el fundamento y el límite de tal poder de policía (Ibáñez Najar, 2005).

La Corte Constitucional (2013) ha reconocido que no existe en el ordenamiento jurídico una definición única de las actividades de inspección, vigilancia y control, razón por la cual la jurisprudencia ha acudido a diferentes fuentes normativas para describir en términos generales dichas actividades. Por ejemplo, entiende que la función de inspección “[...] consiste en la facultad de solicitar y/o verificar información o documentos en poder de las entidades sujetas a control”, también dice que la vigilancia “[...] hace alusión al seguimiento y evaluación de las actividades de la entidad vigilada”, mientras que el control “[...] corresponde a la posibilidad de que la autoridad ponga en marcha correctivos, lo cual puede producir la revocatoria de la decisión del controlado o la imposición de sanciones” (Sentencia de Constitucionalidad C-570/12, 2012).

Mientras que la inspección y la vigilancia se consideran mecanismos leves o intermedios de control para detectar irregularidades en la prestación de un servicio o el desarrollo de una actividad, el control supone el poder de adoptar correctivos, es decir, de incidir directamente en las decisiones del ente sujeto a control. (Sentencia de Constitucionalidad C-570/12, 2012)

Como se señaló, aunque la ley no define los conceptos de “inspección, control y vigilancia”, el contenido y alcance de estas funciones pueden extraerse de diversas normas que regulan las actividades de autoridades públicas típicamente supervisoras, verbigracia, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero o la Ley 222 de 1995, referidas a la Superintendencia Financiera y a la Superintendencia de Sociedades, la que en virtud de las funciones de control y vigilancia, debe

Instruir a las instituciones vigiladas sobre la manera como deben cumplirse las disposiciones que regulan su actividad, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación, así como instruir a las instituciones vigiladas sobre la manera como deben administrar los riesgos implícitos en sus actividades. Esta misma facultad será

ejercida por la Superintendencia de Valores respecto de las entidades sometidas a su inspección y vigilancia permanente. (Congreso de Colombia)

En ese mismo sentido, la entidad encargada de la supervisión del Sistema Financiero, debe:

Practicar visitas de inspección cuando exista evidencia atendible sobre el ejercicio irregular de la actividad financiera, obtenida de oficio o suministrada por denuncia de parte, a los establecimientos, oficinas o lugares donde operan personas naturales o jurídicas, no sometidas a vigilancia permanente, examinar sus archivos y determinar su situación económica, con el fin de adoptar oportunamente, según lo aconsejen las circunstancias particulares del caso, medidas eficaces en defensa de los intereses de terceros de buena fe, para preservar la confianza del público en general. (Congreso de Colombia)

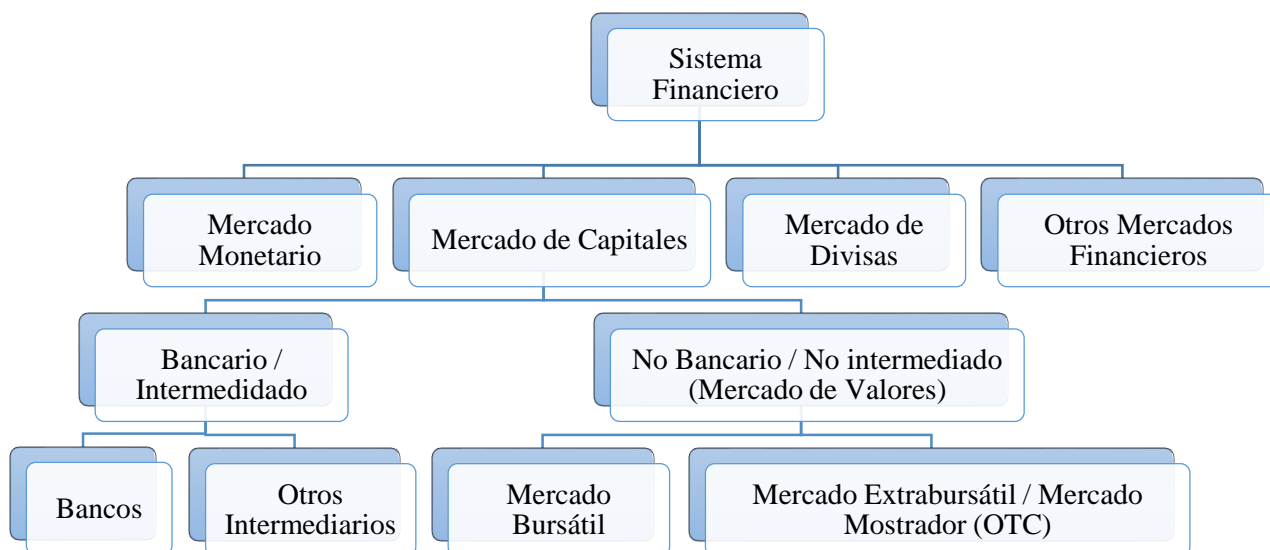
### **1.3. *El Sistema Financiero y el mercado de valores***

El Sistema Financiero está conformado por cuatro mercados distintos: Los de Tesorería, Los de Capitales, Los de Divisas y Otros; a su vez, el mercado de capitales se divide entre el mercado bancario o intermediario, que se caracteriza fundamentalmente por la captación de recursos del público usados para otorgar préstamos, y por el mercado de valores o no intermediado, en el que son directamente los necesitados de recursos quienes reciben dineros de quienes los tienen superavitarios mediante la venta o colocación de valores al público a cambio de un dinero, es decir, no se requiere de un establecimiento bancario por medio. Dentro del mercado de valores se encuentra el mercado bursátil, entendido este como:

[e]l lugar donde los intermediarios de valores especializados realizan negocios para sus clientes en un mercado abierto donde los demás intermediarios interactúan entre sí (multilateral). Su objetivo es poner en contacto demandantes y oferentes de recursos financieros, en un único lugar que concentra liquidez, y donde los clientes acceden a través de intermediarios especializados en la negociación de los títulos valores. (Autorregulador del Mercado de Valores, 2011)

A continuación se ilustra el Sistema Financiero para mejor comprensión de su estructura, siguiendo la gráfica presentada por el Autorregulador del Mercado de Valores

(Autorregulador del Mercado de Valores, 2011), presentada inicialmente en el libro que recoge el informe final de la Misión de Estudios de los Mercados de Valores publicado en 1995.



*Figura I. Conformación del Sistema Financiero presentada por el Autorregulador del Mercado de Valores*

El artículo 1° del Decreto 663 de 1993, señala que el Sistema Financiero y Asegurador está conformado de la siguiente manera: a) establecimientos de crédito; b) sociedades de servicios financieros; c) sociedades de capitalización; d) entidades aseguradoras; e, e) intermediarios de seguros y reaseguros.

De acuerdo con el artículo 3° de la Ley 964 de 2005, las actividades que hacen parte del mercado de valores son las siguientes:

- 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,

- d) Fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales;
- e) El depósito y la administración de valores;
- f) La administración de sistemas de negociación o de registro de valores, futuros, opcionales y demás derivados;
- g) La compensación y liquidación de valores;
- h) La calificación de riesgos;
- i) La autorregulación a la que se refiere la presente ley;
- j) El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de la misma;
- k) 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 efectúe mediante valores.

En el Concepto 2009046818-001 del 9 de septiembre de 2009, la Superintendencia Financiera de Colombia (2009), dijo que “Las actividades desarrolladas por las sociedades comisionistas de bolsa, en particular la intermediación de valores, han sido catalogadas como actividades del mercado de valores”, en igual sentido lo expresa el artículo 3° de la Ley 964 de 2005, norma que también dejó claro que la entidades que realicen cualquiera de las actividades allí enlistadas, estarán sujetas a la supervisión del Estado. Este precepto legal cumple con el mandato Constitucional del artículo 335 de la Constitución Política, conforme el cual la actividad bursátil es de intereses general, dado su origen y finalidad económica, a raíz de lo cual cuenta con un permanente proceso de intervención del Estado y que se ve reflejado en la función de inspección y control ejercida por la Superintendencia Financiera de Colombia, órgano que tienen como finalidad garantizar la confianza e integridad del mercado de valores (Ustáriz González, 2016, pág. 71)

El Decreto 2555 de 2010 define las actividades de intermediación en el mercado de valores como “[...] la realización de operaciones que tengan por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes en los sistemas de negociación de valores en el

mercado mostrador, sea por cuenta propia o ajena...” (Congreso de Colombia); también la norma describe cuales son las operaciones que la comprenden:

- 1) Las operaciones ejecutadas en desarrollo del contrato de comisión para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o de valores extranjeros listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros; así como las operaciones de adquisición y enajenación de tales valores ejecutadas en desarrollo de contratos de administración de portafolios de terceros y de administración de valores.
- 2) Las operaciones de corretaje sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o de valores extranjeros listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros.
- 3) Las operaciones de adquisición y enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o listados en un sistema local de cotización de valores extranjeros, ejecutadas en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario, que no den lugar a la vinculación del fideicomitente o del constituyente respectivo a una cartera colectiva administrada por una sociedad fiduciaria.
- 4) Las operaciones de adquisición y enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o de valores extranjeros listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjero.
- 5) Las operaciones de colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores -RNVE o valores extranjeros listados en sistemas de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores, en las cuales el intermediario colocador garantice la totalidad o parte de la emisión o adquiera la totalidad o parte de los valores de la misma por cuenta propia, para colocarlos posteriormente en el mercado según sea el caso; así como, las operaciones de colocación de valores al mejor esfuerzo.



- 6) Las operaciones de adquisición y enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o listados en un sistema local de cotización de valores extranjeros, efectuadas por cuenta propia y directamente por los afiliados a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores.

Según el Concepto 2006018701-001 del 26 de mayo de 2006 de la Superintendencia Financiera de Colombia,

La actividad de intermediación de valores supone la realización de operaciones que tengan por finalidad el acercamiento de demandantes y oferentes para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, bien sea en el mercado bursátil o mostrador, y hallarse inscrito previamente en dicho registro como intermediario de valores. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2006)

Se observa que el derecho del mercado de valores tiene como agentes de las operaciones de los mercados de valores a los intermediarios y a los inversionistas, así como también a los proveedores de infraestructura que posibilitan el adecuado funcionamiento del mercado, como son las Bolsas, los Sistemas de Negociación, los Sistemas de Registro, los Depósitos, la Cámaras de Compensación, las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte y los Sistemas de Pago, la anterior constituye la perspectiva subjetiva del ámbito de aplicación del mercado de valores, mientras que la aplicación de este derecho a la emisión y oferta de valores; la intermediación de valores; la administración de fondos de inversión; el depósito, la administración y la custodia de valores; la administración de sistemas de negociación o de registro de valores; la compensación y liquidación de valores; la calificación de riesgos; la autorregulación y el suministro de información de mercado, constituyen la perspectiva objetiva (Martínez Beltrán, 2017, pág. 45).

Finalmente, están los proveedores de información, que como su nombre lo indica, proveen a los operadores del mercado, fundamentalmente inversionistas e intermediarios, los elementos necesarios para la toma de decisiones, por ello, la información y no la seguridad,

constituye el eje en torno al cual giran los mercados de valores. Ejemplo de lo anterior es que en ocasiones se emiten instrumentos de alto riesgo como los llamados “*junk bonds*” o bonos chatarra o basura, que pueden ser transados en el mercado siempre y cuando los inversionistas conozcan el nivel de riesgo que asumen en cada caso, de ahí la importancia del deber de protección de la información y la función de los organismos de supervisión (como la Superintendencia Financiera de Colombia) de evitar la manipulación de precios.

## **2. Marco jurídico de la intervención del Estado en el Sistema Financiero**

Para este capítulo se hará una presentación general de las principales normas constitucionales y legales dentro del ordenamiento jurídico interno que regulan el Sistema Financiero, haciendo énfasis, principalmente, en las que se ocupan de guiar las operaciones de intermediación que se desarrollan en el mercado de valores.

### **2.1. Régimen Constitucional**

Es la Constitución Política de 1991, la que introduce una serie de obligaciones a las diferentes autoridades para intervenir en el Sistema Financiero a fin de salvaguardar la estabilidad económica del país, así como mantener la confianza del público que entrega su patrimonio a un tercero para su administración. En estos términos, el marco constitucional de las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra que suponga el manejo de recursos económicos del público encuentra su fundamento en los artículos 335, 189, numerales 24 y 25; y 150 numerales 8 y 19 literal d). La primera norma a la que se hace alusión es fundamental porque allí se contempla el carácter de “interés público” de dichas actividades, en los siguientes términos:

ART. 335. – Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y solo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.

La calificación dada por la norma a las actividades económicas como de “interés público”, resulta de extrema valía toda vez que resalta el papel preponderante que cumplen en el buen funcionamiento del Estado, ello a partir de la función dual de dicho concepto:

[p]rimero, el bienestar general, como mecanismo para garantizar un orden económico y social justo, y segundo, la intervención del Estado, por medio de la regulación, inspección, vigilancia y control de las entidades de los sectores financiero, bursátil y asegurador –tal y como se ha venido observando–, encaminada, precisamente, a garantizar el bien común (Martínez Beltrán, 2017).

En lo que tiene que ver con la función de regulación, el artículo 150 numeral 19 dice que corresponde al Congreso hacer leyes, por medio de ellas ejerce las siguientes funciones: “[...] 19. Dictar las normas generales, y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el gobierno para los siguientes efectos: [...] d) Regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, [...]”. Acorde con esto, el Congreso de la República, a través de leyes marco o cuadro, dictará los mandatos generales bajo los cuales debe guiarse el Gobierno Nacional para expedir los reglamentos que regulen el ejercicio de las actividades bursátil, financiera y aseguradora.

[e] constituyente, en materia financiera y en especial de valores, procuró una bipartición de funciones entre el órgano legislativo y el administrativo, en la medida en que, como es bien conocido, las actividades financiera, bursátil y aseguradora son dinámicas y cambiantes, lo que hace necesario una respuesta rápida e inmediata del derecho, acorde con la evolución y las necesidades propias de cada sector (Martínez Beltrán, 2017).

Lo hasta aquí expuesto está relacionado con la función de regulación de la economía, pero en lo que respecta a las funciones de inspección, vigilancia y control, radicadas en cabeza del Presidente de la República, el artículo 189 numerales 24 y 25 de la Carta, contemplan que:

Corresponde al Presidente de la República como jefe de estado, jefe de gobierno y suprema autoridad administrativa: [...] 24. Ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las

personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Así mismo sobre las entidades cooperativas y las sociedades mercantiles. 25. Organizar el crédito público; reconocer la deuda nacional y arreglar su servicio; modificar los aranceles, tarifas y demás disposiciones concernientes al régimen de aduanas; regular el comercio exterior; y ejercer la intervención en las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos provenientes del ahorro de terceros de acuerdo con la ley [...].

Corresponde, entonces, a la Rama Ejecutiva, en términos generales, ejercer una doble función dentro de la economía, esto es, proferir los actos de carácter generar tendientes a regular las conductas de los sujetos que participen en ella e intervenir en las actividades financieras para ejercer la supervisión de las relaciones que se susciten con ocasión de las actividades relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público. En otras palabras,

[c]ompete al órgano legislativo del poder público nacional la fijación de políticas, orientaciones y criterios, en términos generales y abstractos. De las actividades ya citadas, al Presidente de la República, como cabeza del órgano ejecutivo del poder público, por su parte, le corresponde la expedición de normas específicas que respondan a la dinámica propia de la actividad financiera, que por demás requiere de medios expeditos de fácil modificación, de acuerdo con las circunstancias económicas de un momento dado, pero, eso sí, limitadas por el marco de la ley proferida por el Congreso de la República. (Ustáriz González, 2016).

## **2.2. Régimen legal**

Si bien, en cabeza del Presidente de la República están radicadas las funciones de policía administrativa, de acuerdo con el artículo 211 de la Constitución Política, delega en la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) la intervención en el Sistema Financiero, dada su naturaleza de órgano de índole policivo y técnico, adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio, en cuya cúspide al interior de la estructura se encuentra el superintendente, funcionario a través del cual el primer mandatario ejerce la inspección, vigilancia y control de todas las actividades financieras (Congreso de Colombia).

A través de la SFC, el Presidente de la República ejerce la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público, por consiguiente, el objetivo de la entidad es “[s]upervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados”<sup>4</sup>. Para cumplir el anterior objetivo, la SFC deberá “[e]jercer las funciones establecidas en el Decreto 2739 de 1991, el EOSF, en la Ley 964 de 2005 y demás normas que las modifiquen o adicionen, así como las demás que señalen las normas vigentes y las que le delegue el Presidente de la República”<sup>5</sup>.

Con el propósito de comprender las funciones de la entidad encargada de ejercer la inspección, vigilancia y control de todas las actividades que comprenden el Sistema Financiero, se hará una breve presentación de las normas más relevantes a través de las cuales se le otorgan dichas funciones.

#### *Decreto 2739 de 1991*

Por medio del Decreto 2739 de 1991, se adecua la estructura de la Comisión Nacional de Valores creada en virtud de la Ley 32 de 1979 a una Superintendencia de Valores. De esta forma, el decreto dispuso que todas aquellas normas que hacen referencia a la Comisión Nacional de Valores o al Presidente de la misma, se entenderán hacerlo a la Superintendencia de Valores o al Superintendente de Valores, según sea el caso (Congreso de Colombia).

---

<sup>4</sup> Art. 11.2.1.3.1, Decreto 2555 de 2010.

<sup>5</sup> Art. 11.2.1.3.2., Decreto 2555 de 2010.

Acorde con el artículo 3° el Presidente de la República podrá delegar en el Superintendente de Valores o en los Superintendentes Delegados de la Superintendencia de Valores, las funciones de inspección, vigilancia y control.

*Ley 35 de 1993*

Ley 35 de 1993, 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 financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público y se dictan otras disposiciones en materia financiera, facultó al Gobierno Nacional para regular dichas actividades e intervenir en su desarrollo, así mismo dispuso que dentro de los tres meses siguientes a su sanción, tendría la facultad para incorporar al Estatuto Orgánico del Sistema Financiero las modificaciones plasmadas en dicha ley (Congreso de la Colombia, 1993).

*Decreto ley 663 de 1993*

En desarrollo de la Ley 35 de 1993, se expidió el Decreto 663 de 1993, por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración (Congreso de Colombia, 1993), a fin de insertar allí los postulados constitucionales de la Carta Política de 1991 relacionados con las actividades a través de las cuales se capta dinero del público.

La norma contempla la descripción básica de las entidades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria<sup>6</sup>, dichas entidades conforman el Sistema Financiero y asegurador de la siguiente forma: establecimientos de crédito, sociedades de servicios

---

<sup>6</sup> Entidad que junto con la Superintendencia de Valores, conforman lo que actualmente se conoce como Superintendencia Financiera.

financieros, Sociedades de capitalización, entidades aseguradoras e intermediarios de seguros y reaseguros<sup>7</sup>.

La intervención que debe ejercer el Gobierno Nacional en las actividades financiera, aseguradora, y demás actividades relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, conforme con el artículo 150 numeral 19 literal d) de la Constitución Política, está sujeta a diversos objetivos y criterios a través de los cuales se da prevalencia al interés público y la tutela adecuada de los intereses de los usuarios de los servicios ofrecidos por las entidades sujetas a intervención, las cuales en la realización de sus operaciones deben garantizar condiciones de seguridad y transparencia<sup>8</sup>.

Por tanto Superintendencia Bancaria debió cumplir con los siguientes objetivos en la intervención en el Sistema Financiero: (i) **Asegurar** la confianza pública en el Sistema Financiero y velar porque las instituciones que lo integran mantengan permanente solidez económica y coeficientes de liquidez apropiados para atender sus obligaciones; (ii) **Supervisar** de manera integral la actividad de las entidades sometidas a su control y vigilancia no sólo respecto del cumplimiento de las normas y regulaciones de tipo financiero, sino también en relación con las disposiciones de tipo cambiario; (iii) **Supervisar** las actividades que desarrollan las entidades sometidas a su control y vigilancia con el objeto de velar por la adecuada prestación del servicio financiero, esto es, que su operación se realice en condiciones de seguridad, transparencia y eficiencia; (iv) **Prevenir** situaciones que puedan derivar en la pérdida de confianza del público, protegiendo el interés general y, particularmente, el de terceros de buena fe.

*Ley 964 de 2005*

---

<sup>7</sup> Art. 1º Decreto 663 de 1993.

<sup>8</sup> Art. 46 literales a), b) y d) Decreto 663 de 1993.

El Congreso de la República en cumplimiento de su deber de intervenir en materia bursátil a través de la promulgación de las leyes marco, expidió la Ley 964 de 2005, “Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones” (Congreso de Colombia, 2005). En la normativa en comento, se estableció en el artículo 1º que 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: (i) Proteger los derechos de los inversionistas, (ii) Promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores, (iii) Prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores, (iv) Preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público en el mismo.

El artículo 3º enuncia cuáles son las actividades del mercado de valores las que según el literal j), serán todas aquellas que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores. Y el párrafo resalta que las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en dicho artículo, estarán sujetas a la supervisión del Estado.

Igualmente se establece en el artículo 4º que conforme a los objetivos y criterios previstos en el artículo 1º, el Gobierno Nacional intervendrá en las actividades del mercado de valores, así como en las demás actividades a que se refiere la ley, por medio de normas de carácter general, para: “[...] 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. En ejercicio de esta facultad, el Gobierno Nacional deberá solicitar a las personas que ejerzan actividades de intermediación en el Mercado de Valores, que suministren a sus clientes la información necesaria para lograr la mayor transparencia en las



operaciones que realicen, de suerte que les permita a estos, a través de elementos de juicio claros y objetivos, escoger las mejores opciones del mercado y poder tomar decisiones informadas. De la misma manera, estas personas deberán remitir a sus clientes extractos de cuenta con la información y periodicidad que determine el Gobierno Nacional [...]"

Como el Presidente de la República entregó las funciones de inspección, vigilancia y control a la Superintendencia Financiera, el artículo 6° reglamenta las funciones adicionales a esta entidad, entre las que se encuentra: “[...] 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 [...]"

#### *Decreto 2555 de 2010*

A través del Decreto 2555 de 2010 se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones, se modificó entre otros, el Decreto 4327 de 2005, por el cual se fusiona la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores y se modifica su estructura.

En este extenso decreto se encuentra un cuerpo normativo que incorpora las reglas del mercado de valores, le permite al Gobierno Nacional tener actualizada la regulación en esta materia y realizar la intervención en este sector a través de la Superintendencia Financiera, la cual está conformada por una amplia estructura de dependencias o delegaturas que

cumplen funciones dependiendo de la actividad que supervisan y que a través del Decreto 1848 de 2016 fue modificada<sup>9</sup>.

En efecto, el artículo 11.2.1.4.1., establece la estructura de la entidad y allí se encuentran dependencias como el Despacho del Superintendente Financiero de Colombia, a quien conforme el artículo 11.2.1.4.2, se le atribuyeron funciones como: (i) Adoptar las políticas, metodologías y procedimientos para ejercer la supervisión de las entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia; (ii) Adoptar y proponer a las autoridades competentes, la regulación de interés para la Superintendencia y sus entidades vigiladas, así como las políticas y mecanismos que propendan por el desarrollo y el fortalecimiento del mercado de activos financieros y la protección al consumidor financiero; (iii) Adoptar las políticas, metodologías y procedimientos para ejercer la supervisión de las entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia en materia de protección al consumidor, conductas, transparencia e integridad del mercado; (iv) Adoptar las políticas para prevenir el ejercicio ilegal de la actividad financiera, aseguradora y del mercado de valores; (v) Instruir a las instituciones vigiladas y controladas sobre la manera como deben cumplirse las disposiciones que regulan su actividad, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación e (vi) Instruir a las instituciones vigiladas sobre la manera como deben administrar los riesgos implícitos en sus actividades (Congreso de Colombia).

El artículo 11.2.1.6.1., establece que la Superintendencia Financiera de Colombia debe ejercer la inspección y vigilancia de las entidades previstas en el numeral 2 del artículo 325 del Decreto 663 de 1993, y las normas que lo modifiquen o adicionen, las entidades y actividades previstas en el numeral primero del párrafo tercero del artículo 75 de la Ley

---

<sup>9</sup> Decreto 1848 de 2016. “Por medio del cual se modifica la estructura de la Superintendencia Financiera de Colombia”

964 de 2005 y las normas que modifiquen o adicionen dichas disposiciones. En todo caso, la Superintendencia Financiera de Colombia, ejerce inspección y vigilancia respecto de todos aquellos que al 25 de noviembre de 2005, se encontraran sujetos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Valores o de la Superintendencia Bancaria, así como respecto de quienes determine la ley o el Gobierno Nacional. Pero, acorde con el artículo 11.2.1.6.2 ejercerá el control exclusivo respecto de los emisores de valores, que lo serán aquellas que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE–

Por su parte, el artículo 11.2.1.4.2 (Artículo 11 del Decreto 4327 de 2005. Modificado por el artículo 3 del Decreto 1848 de 2016), dispone que son funciones del Despacho del Superintendente Financiero, las siguientes:

1. Adoptar las políticas, metodologías y procedimientos para ejercer la supervisión de las entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia.
2. Adoptar y proponer a las autoridades competentes, la regulación de interés para la Superintendencia y sus entidades vigiladas, así como las políticas y mecanismos que propendan por el desarrollo y el fortalecimiento del mercado de activos financieros y la protección al consumidor financiero.
3. Adoptar las políticas, metodologías y procedimientos para ejercer la supervisión de las entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia en materia de protección al consumidor, conductas, transparencia e integridad del mercado.
4. Adoptar las políticas para prevenir el ejercicio ilegal de la actividad financiera, aseguradora y del mercado de valores.
5. Instruir a las instituciones vigiladas y controladas sobre la manera como deben cumplirse las disposiciones que regulan su actividad, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación.
6. Instruir a las instituciones vigiladas sobre la manera como deben administrar los riesgos implícitos en sus actividades.

7. Dictar las normas generales que deben observar las entidades supervisadas en su contabilidad sin perjuicio de la autonomía reconocida a estas últimas para escoger y utilizar métodos accesorios.
8. Proveer información estadística a los mercados sobre la actualidad del sistema financiero, así como información a los consumidores financieros sobre los productos y servicios que ofrecen las entidades supervisadas, los derechos inherentes a estos y los mecanismos para hacerlos efectivos, cuando a ello haya lugar.
9. Ejercer las funciones de naturaleza jurisdiccional conferidas por la ley a la entidad.
10. Resolver los recursos de apelación interpuestos contra las sanciones impuestas por los Superintendentes Delegados Adjuntos y los Superintendentes Delegados.
11. Designar al Superintendente Delegado que estará a cargo de ejercer la supervisión comprensiva y consolidada, de las entidades que conforman un conglomerado financiero.
12. Establecer los casos en los que procede la consolidación de operaciones y de estados financieros de las entidades vigiladas, con otras entidades sujetas o no a la supervisión de la Superintendencia, con el fin de realizar una supervisión comprensiva y consolidada.
13. Declarar la situación de control o la existencia de grupo empresarial y ordenar de oficio o a solicitud de cualquier interesado, la inscripción de tales situaciones en el registro mercantil, cuando a ello haya lugar, con el fin de realizar una supervisión comprensiva y consolidada.
14. Autorizar, respecto de las entidades sujetas a inspección y vigilancia, su constitución y funcionamiento, las adquisiciones de sus acciones, bonos convertibles en acciones y de los aportes en entidades cooperativas, aprobar su conversión, transformación, escisión, cesión de activos, pasivos y contratos y objetar su fusión y adquisición.
15. Autorizar toda transacción que tenga por objeto o como efecto que una persona o grupo de personas, adquiera la calidad de beneficiario real respecto del diez por ciento (10%) o más de las acciones en circulación de una entidad vigilada por la Superintendencia, así como el incremento de dicho porcentaje.

16. Suspender o revocar el certificado de autorización de las entidades aseguradoras, en los casos previstos por la ley.
17. Adoptar cualquiera de los institutos de salvamento o la toma de posesión de las entidades sujetas a inspección y vigilancia.
18. Autorizar el establecimiento en el país de oficinas de representación de organismos financieros, reaseguradores e instituciones del mercado de valores del exterior.
19. Autorizar las inversiones de capital realizadas por las entidades vigiladas, efectuadas de manera directa o a través de sus filiales y subsidiarias, en entidades financieras, del mercado de valores, compañías de seguros, de reaseguros y en sucursales y agencias domiciliadas en el exterior, así como el incremento de dichas inversiones, que deban ser presentadas al Consejo Asesor.
20. Adoptar las políticas, objetivos y estrategias relacionadas con la administración de la Superintendencia.
21. Dirigir y adoptar la acción administrativa de la Superintendencia y el cumplimiento de las funciones que a esta corresponden.
22. Actuar como representante legal de la entidad.
23. Nombrar, remover y distribuir a los servidores de la Superintendencia, de conformidad con las disposiciones legales.
24. Organizar grupos internos de trabajo, comités, comisiones e instancias de coordinación internas para el mejor desempeño de las funciones de la entidad, en línea con el marco de supervisión.
25. Aprobar el anteproyecto de presupuesto anual de la Superintendencia para su posterior incorporación al proyecto de Presupuesto General de la Nación.
26. Adelantar y resolver en segunda instancia los procesos disciplinarios respecto de aquellas conductas en que incurran los servidores y ex servidores de la Superintendencia.
27. Fijar las tarifas de las contribuciones que deban pagar las entidades vigiladas y controladas, de conformidad con la ley.

28. Las demás inherentes a la naturaleza del Despacho y que no correspondan a otras dependencias.

### ***2.3. Jurisprudencia del Consejo de Estado frente a la responsabilidad extracontractual del Estado por la intervención en el Sistema Financiero***

En este apartado se hará una presentación de las sentencias proferidas por el Consejo de Estado en casos en los que se discute la responsabilidad extracontractual del Estado por la ocurrencia de un daño antijurídico derivado de la supervisión, vigilancia, inspección y control del Sistema Financiero, para lo cual se seguirá la metodología propuesta por Diego Eduardo López Medina para la construcción de líneas jurisprudenciales y el análisis dinámico del precedente (López Medina, 2006), advirtiendo que si bien allí se utilizan sentencias de la Corte Constitucional, las cuales cuentan con una estructura diferente a las del Consejo de Estado, se tomarán los parámetros generales con el propósito de identificar las subreglas jurisprudenciales aplicables a los casos en los que se demande a la Superintendencia Financiera de Colombia por la omisión en el cumplimiento de sus funciones de policía administrativa frente a los actores del mercado de valores.

De acuerdo con lo anterior, para determinar las subreglas jurisprudenciales se requiere de una narración de las interrelaciones de varios pronunciamientos judiciales relevantes, para lo cual es necesario: (i) acotar el patrón fáctico concreto, con el correlativo conflicto de intereses y derechos que le sea propio, (ii) identificar las sentencias más relevantes o también llamadas sentencias hito, dentro de la línea jurisprudencial, y, finalmente, (iii) se debe construir teorías estructurales que permitan establecer la relación entre esos varios pronunciamientos jurisprudenciales (López Medina, 2006).

Si bien para desarrollar el primer requisito no se identificó un solo patrón fáctico, concreto dado que limitaría el objeto de la investigación ante la escases de sentencias que existen frente al tema propuesto, como tampoco se abordó un solo conflicto de intereses en el que se pueda establecer dos respuestas extremas posibles a un problema jurídico, se optó

por identificar varios patrones fácticos de imputación de responsabilidad del Estado por la intervención del Estado en el Sistema Financiero.

Para el segundo paso, se identificaron todas las sentencias, sean importantes o no (algunas son hito porque tienen un peso estructural fundamental dentro de la línea jurisprudencial) proferidas por el Consejo de Estado en las que se analizó la responsabilidad extracontractual del Estado por los daños antijurídicos causados por la intervención en el Sistema Financiero, imputables a la entidad pública por incumplir con sus funciones de supervisión, inspección, vigilancia y control de los prestadores de los servicios financieros, tal como se aprecia en las siguientes tablas.

*Tabla 1. Descripción según los eventos de imputación de responsabilidad que se le hace al Estado*

<b>No. Interno</b>	<b>Incumplimiento de la supervisión, vigilancia, inspección y control</b>	<b>Hechos u omisiones en la toma de posesión</b>	<b>Hechos y omisiones en la liquidación obligatoria</b>
59159-2018	X		
37637-2016	X		
36540-2016	X		
35534-2016	X		
27544-2015	X		
29944-2015	X		
30881-2014	X		
26190-2014	X		
29598-2014	X		
31000-2014	X		X
26951-2013	X		
21249-2012	X	X	
27920-2009	X		
10397-1998	X		
1181-2000	X		
5393-1989	X		

*Tabla 2. Descripción según el sujeto que desarrolla la actividad en el Sistema Financiero*

<b>No. Interno</b>	<b>Comisionistas de bolsa</b>	<b>Bancos</b>	<b>Cooperativas</b>	<b>Otros actores del SF</b>
59159-2018	X			
37637-2016	X			

36540-2016			X	
35534-2016				X
27544-2015		X		
29944-2015			X	
30881-2014			X	
26190-2014			X	
29598-2014			X	
31000-2014			X	
26951-2013			X	
21249-2012			X	
27920-2009			X	
10397-1998				X
1181-2000			X	
5393-1989		X		

Tabla 3. Descripción según la entidad pública demandada

No. Interno	Superintendencia Financiera, Bancaria o de Valores	Departamento Administrativo (Dancoop, Dansocial)	Ministerio de Hacienda, Fondo de Garantías y otros
59159-2018	X		
37637-2016	X		
36540-2016	X		
35534-2016	X		X
27544-2015	X		
29944-2015	X		
30881-2014	X	X	X
26190-2014	X	X	X
29598-2014	X	X	
31000-2014		X	
26951-2013		X	
21249-2012	X		
27920-2009		X	
10397-1998	X		
1181-2000		X	
5393-1989	X		

Tabla 4. Descripción según la calidad de los demandantes

No. Interno	Corredores de bolsa o empleados	Consumidores o usuarios del Sistema Financiero (Accionistas, ahorradores)	Asociados de Cooperativas
59159-2018	X		



37637-2016		X	
36540-2016			X
35534-2016		X	
27544-2015		X	
29944-2015		X	
30881-2014		X	
26190-2014			X
29598-2014		X	
31000-2014		X	
26951-2013		X	
21249-2012		X	
27920-2009		X	
10397-1998		X	
1181-2000			X
5393-1989		X	

La elaboración de los cuadros que clasifican las sentencias parte de la propuesta del profesor Diego Eduardo López Media, en los que se identifica como sentencia arquimédica la proferida dentro del radicado 59159 de 2018, por ser la más reciente y por tener hechos relevantes y patrón fáctico relacionados con el objeto de la investigación. A partir de ella se hace el nicho citacional con las sentencias referidas por la arquimedica, en las cuales se desataron controversias con similares conflictos de intereses, partes y fuentes causantes del daño antijurídico, con esta información se construirá el análisis de las sentencias para lograr extraer las subreglas jurisprudenciales aplicables a los casos en los que se debate la responsabilidad extracontractual del Estado por la intervención en el Sistema Financiero.

Como sentencia fundadora de línea se encontró la dictada en el proceso con radicado 5393 de 1989, en la que si bien se citan tres sentencias más proferidas en los procesos números 4246, 3117 y 4330, no fue posible su ubicación, pero de la lectura de la primera se concluye que todas giraron en torno a la responsabilidad del Estado por los perjuicios originados a los ahorradores al omitir ejercer las funciones de vigilancia, inspección y control que debe cumplir frente a un actor del Sistema Financiero. En ellas se adoptó como criterio de decisión el siguiente: como el perjuicio era hipotético e incierto, al no haber culminado el proceso de liquidación forzosa de la entidad financiera, no era posible proferir una decisión de fondo en la que se analizara la actuación de la Superintendencia Bancaria en la toma de posesión, por esta razón el fallo debía ser inhibitorio, al predominar la tesis de la petición

antes de tiempo, con lo cual el demandante se encontraba habilitado para volver a llevar sus pretensiones ante la jurisdicción, incluso a través de la acción de nulidad y restablecimiento del derecho, porque para el Consejo de Estado la ocurrencia o no de los perjuicios está íntimamente vinculado con el proceso de liquidación, pues una vez ocurra esto se sabrá si los usuarios sufren un daño cierto y real (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 1989).

La subregla jurisprudencial de la imposibilidad de determinar el daño indemnizable al no existir certeza del mismo, se mantuvo en las sentencias dictadas en los años 1990 (radicados 5739, 5881 y 4335), 1994 ( radicados 6783, 6298 y 9763), 1998 (radicado 10397) y 2000 (radicado 11811), que por su identidad con la fundadora de línea merecen ser calificadas como consolidadoras de línea, toda vez que en ellas se explicó que las pretensiones encaminadas a lograr la declaratoria de responsabilidad del Estado por la omisión en el cumplimiento de sus funciones de inspección, vigilancia y control de los órganos que participan en el Sistema Financiero, se formularon antes de tiempo, al encontrarse intervenida y al no haber culminado el proceso liquidatorio de la entidad financiera, pues en ese entonces para el Consejo de Estado, únicamente cuando se perfeccione y concluya este tipo de trámite se podrá saber si las acreencias fueron canceladas de manera total o parcial, y así establecer si los respectivos depositantes o ahorradores sufrieron un perjuicio que reúna las características de cierto y determinado o determinable, mientras eso no ocurra el perjuicio permanece en el campo de lo eventual o hipotético (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 1998).

La anterior tesis jurisprudencial se mantuvo por muchos años y solo con una variación en cuanto a la parte resolutive de las sentencias, esto es, en unas el Consejo de Estado se inhibió para proferir una decisión de fondo y en otras, falló negando las pretensiones haciendo la advertencia que esta determinación no constituye un obstáculo para que el actor inicie otro proceso una vez conozca la liquidación definitiva de la persona jurídica intervenida, con fundamento en el artículo 332-3 del Código de Procedimiento Civil (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2000).

Ahora bien, en el año 2009 con la sentencia proferida en el proceso radicado 27920 se produjo un cambio fuerte de jurisprudencial dentro de la línea. En los hechos de la demanda se explicó que con la entrada en vigencia de la Constitución Política de 1991, el Presidente de la República asumió las funciones de inspección, vigilancia y control sobre las actividades financieras, bursátiles y aseguradores, particularmente en relación con las entidades cooperativas y las sociedades mercantiles. Para ese entonces el Departamento Nacional de Cooperativas -DANCOOP-, ejerció dichas funciones hasta el 6 de agosto de 1998, fecha a partir de la cual comenzó a regir la Ley 454 del mismo año, y se transformó en el Departamento Administrativo Nacional de Economía Solidaria -DANSOCIAL-, entidad que para los demandantes, no ejerció el control permanente de inspección y vigilancia de las entidades liquidadas, negligencia que provocó que el Gobierno Nacional le asignara a la Superintendencia Bancaria el control y vigilancia de las cooperativas que adelantaran en forma especializada la actividad financiera, lo cual ocurrió el 27 de enero de 1998.

Las pretensiones de la demanda se encaminaron a que se declarara la responsabilidad de DANSOCIAL a título de falla en el servicio por la omisión en la inspección y vigilancia, por los hechos que condujeron a la Superintendencia Bancaria a intervenir y tomar posesión de los bienes, haberes y negocios de las cooperativas en las que los demandantes tenían invertidos sus ahorros, y a iniciar el proceso administrativo de liquidación forzosa que generó los perjuicios que se reclaman, lo que provocó que los demandantes no pudieran disponer de los dineros depositados y que la devolución de los mismos fuera incierta.

El Consejo de Estado en esta oportunidad determinó varias subreglas jurisprudenciales aplicables a los casos en los que se demandan a los órganos de supervisión por la omisión en la inspección, vigilancia y control de las entidades financieras, verbigracia: (i) No todos los daños sufridos por los administrados son indemnizables, en consideración a que la función de supervisión no consiste en garantizar el patrimonio de los depositantes o ahorradores contra cualquier pérdida, sino que lo que se pretende con dicha vigilancia es asegurar el cumplimiento de las normas del sector financiero por parte de las entidades que desarrollan ese tipo de actividades; (ii) en consideración a ello, la responsabilidad del Estado se

configurará únicamente cuando los daños causados sean consecuencia de una actuación de las entidades vigiladas contraria al ordenamiento jurídico, cuyo cumplimiento ha debido garantizar el organismo supervisor; (iii) para ello será necesario revisar el contenido obligacional impuesto en la ley para determinar si la entidad demandada cumplió sus funciones y si estas fueron oportunas y eficientes, a fin de establecer si el resultado dañino podía o no evitarse, pues para esa Corporación, en materia de responsabilidad de entidades financieras debe demostrarse la falla en el servicio, siendo este el título de imputación aplicable a estos casos; y, (iv) serán daños ciertos, imputables al Estado por la omisión de inspección, control y vigilancia sobre la entidad vigilada, cuando la entidad de control adopte medidas preventivas a favor de la vigiladas, y estas sean inoportunas (la medida sí era la apropiada pero se adoptó demasiado tarde) o resulten ineficaces (se actuó de forma inmediata, pero la medida impuesta era improcedente) (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2009).

Adicionalmente, como punto de quiebre con la posición asumida desde 1989, la Sección Tercera del Consejo de Estado (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2009) adopta como nueva tesis, según la cual aunque la entidad financiera esté intervenida y su liquidación aun no haya terminado, los usuarios -ahorradores o depositantes-, e incluso la misma entidad objeto de dicho procedimiento, pueden sufrir daños ciertos que generan perjuicios materiales e inmateriales, en los casos en los que se demuestre que la liquidación de la entidad financiera se debió a la omisión de vigilancia del Estado y, a pesar de que tal procedimiento no haya finalizado, por el hecho de no poder disponer de los ahorros es un daño cierto, generador de perjuicios materiales e inmateriales, imputables al Estado que debe indemnizarlos, y que harán nugatoria la posibilidad de que los usuarios indemnizados puedan reclamar sus acreencias ya satisfechas a la culminación del proceso de liquidación de la empresa.

Se resalta que entre las razones que fundamentaron la decisión, se tuvo como causa inmediata generadora del daño, la liquidación de la corporación en la que los demandantes tenían depositados sus ahorros, no obstante, para el máximo Tribunal de la Jurisdicción de lo

Contencioso Administrativo, no fue la causa jurídica de la aminoración patrimonial que sufrieron los demandantes, sino que lo fue la omisión del cumplimiento normativo preestablecido en la Constitución y la Ley respecto del Sistema Financiero. Los anteriores argumentos condujeron a que se modificara la sentencia de primera instancia y se declarara administrativa y patrimonialmente responsable a la Nación –Departamento Administrativo Nacional de la Economía Solidaria -DANSOCIAL-, por los perjuicios causados a la parte demandante.

Y aunque las consideraciones expuestas con antelación sirvieron de fundamento para resolver casos similares, las sentencias fueron adversas a las pretensiones de la parte demandante al no haber acreditado la falla en el servicio, o porque no se probó que los usuarios no pudieran disponer de su dinero, o porque se demandó a la entidad pública que sí cumplió adecuadamente con las funciones de supervisión.

Fue así como en dos demandas estudiadas en los años 2012 y 2013 se desestimaron las peticiones porque dentro del proceso no se logró acreditar la actuación ilegal, irregular o arbitraria de la demandada, carga probatoria que estaba en cabeza del actor, aunque se logró demostrar como daño cierto la imposibilidad de disponer de los dineros que tenía depositados en una entidad financiera cooperativa, a raíz del proceso de vigilancia, control e intervención que adelantó la Superintendencia Bancaria (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2012). Además, para esta época se abandonó definitivamente la posición jurisprudencial de declarar la excepción de petición antes de tiempo para en cambio negar las pretensiones de la demanda revocando la providencia dictada en primera instancia por no haberse acreditado la falla en el servicio.

También en esta época se habló de la procedencia de la acción de reparación directa con fundamento en el funcionamiento anormal del servicio en aquellos eventos derivados de: i) hechos u omisiones en la toma de posesión, ii) en la liquidación obligatoria y iii) en el incumplimiento del control, vigilancia e inspección.

Igualmente, a fin de consolidar la línea jurisprudencial propuesta desde la sentencia del 2009, se aplicó el criterio conforme el cual la finalidad de las funciones atribuidas a las entidades que ejercen la inspección y vigilancia sobre las personas que prestan servicios de intermediación financiera, es la de velar porque estas cumplan las normas jurídicas que rigen las actividades objeto de control; pero al no encontrarse demostrada la falla en el servicio, consistente en el incumplimiento del contenido obligatorio impuesto a la entidad pública, se negaron las pretensiones de la demanda (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2013).

En las sentencias proferidas en los años 2014, 2015 y 2016, se mantuvo las subreglas jurisprudenciales frente al daño y la imputación del mismo a la entidad demandada, en el sentido que la parte actora debía acreditar la imposibilidad de disponer del dinero invertido en el Sistema Financiero en razón a la posesión y liquidación de la sociedad intervenida, aunque dicho trámite no haya concluido, pero tal situación constituía un daño cierto (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2014) (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2015) (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2016). También, debía demostrar que el órgano de control tuvo conocimiento de alguna irregularidad que diera lugar a la adopción de medidas correctivas frente al ente que supervisa y que omitió realizar, o que la intervención que hizo no fue oportuna (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2014) (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2016), o que omitió ejercer sus funciones de inspección, vigilancia y control en la prestación de los servicios financieros y bursátiles (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2014).

En ese mismo periodo se reiteró lo expuesto en la sentencia que modificó la línea sobre la función de supervisión, la cual no consiste en garantizar el patrimonio de los depositantes o ahorradores contra cualquier pérdida debido a los riesgos inherentes de la actividad financiera, sino en asegurar que los actores del mercado en desarrollo de su actividad cumplan con las normas del Sistema Financiero, (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2014) (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2015) (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2016), toda vez que la obligación que tiene el Estado en esta materia es

de medio y no de resultado (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2015) (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2016).

Finalmente en la sentencia arquimédica dictada el 19 de marzo de 2018 (Sentencia de Apelación Reparación Directa, 2018), se estudió la demanda presentada por empleados de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, en contra de la Superintendencia Financiera de Colombia, a raíz de los perjuicios que se les ocasionó por la omisión en la debida supervisión, inspección, vigilancia y control que produjo una falla en el servicio que devino en la liquidación de la comisionista, en hechos ocurridos el 7 de noviembre de 2012. En esta oportunidad, el Consejo de Estado, aunque mantiene la línea jurisprudencial de la responsabilidad extracontractual de las entidades públicas encargadas de la supervisión en el Sistema Financiero, introduce un elemento nuevo necesario para analizar el papel del demandante en la atribución fáctica del daño, esto es, se refiere a la imputación objetiva y una de sus variantes consistente en el riesgo permitido toda vez que para esa Corporación en el mercado de valores el riesgo reside en que al invertir capitales, recursos, dinero, debe haber plena consciencia por quien lo hace de lo que significa y de los riesgos a los que se enfrenta, tal como lo sostiene Beck Ulrich en su libro “La sociedad del riesgo mundial. En busca de la seguridad perdida”.

Con base en lo anterior, esta sentencia, si bien mantiene los postulados jurisprudenciales establecidos desde el año 2009, también reconceptualiza la línea al exigir un análisis más riguroso de la conducta de la entidad y del demandante a partir de los postulados de la imputación, lo que originó que en esa oportunidad se exonerara al Estado, al encontrarse como causal eximente de responsabilidad la culpa exclusiva y determinante de la víctima en la producción del daño antijurídico, dado que los demandantes, como integrantes de la fuerza comercial de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa y profesionales del mercado de valores, pudieron o tuvieron razonablemente acceso a la información de las complicaciones que tuvo la sociedad. A pesar de ello no actuaron conforme las normas de regulación y autorregulación, contribuyendo de esta forma de manera directa, determinante y única en la producción del daño antijurídico reclamado, por

lo que no hay lugar a atribuir ni fáctica, ni jurídicamente el mismo a la Superintendencia Financiera como entidad pública demandada.

### **3. El caso de la sociedad comisionista de bolsa InterBolsa S.A.**

Mediante la Resolución número 1795 del 2 de noviembre de 2012, la Superintendencia Financiera de Colombia, ordenó tomar posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa InterBolsa S.A., con el objeto de establecer si la entidad debía ser objeto de liquidación; si era posible colocarla en condiciones de desarrollar adecuadamente su objeto social, o si se podían realizar otras operaciones que permitieran lograr mejores condiciones para que los inversionistas puedan obtener el pago total o parcial de sus acreencias (Superintendencia Financiera de Colombia, 2012).

Según dicho acto administrativo, la toma de posesión de los bienes, haberes y negocios de la comisionista de bolsa, como entidad sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, se basó en que el Representante Legal informó que al cierre de las operaciones del día 1º de noviembre de 2012, la sociedad no estuvo en capacidad de pagar el crédito intradía otorgado por un banco, por valor de \$20.000 millones de pesos, razón por la cual, de acuerdo con el artículo 114 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en concordancia con el artículo 115 ibídem, se configura una de las causales de toma de posesión.

Luego, a través de la Resolución número 1812 del día 7 de noviembre de 2012, la misma entidad, ordena la liquidación de la sociedad comisionista dado que no se encontraba en condiciones financieras que le permitieran desarrollar su objeto social, y decide promover entre distintas entidades la cesión de activos, pasivos y contratos de InterBolsa S.A., por su situación de liquidez, el número de clientes y los compromisos pendientes, pues resultaba ser la operación pertinente para mantener la confianza pública en el Sistema Financiero, la estabilidad del mercado de valores y mejorar las condiciones de los inversionistas (Superintendencia Financiera de Colombia, 2012).



Pero, ¿qué sucedió con la comisionista de bolsa más importante de Colombia?, ¿cuáles fueron las razones que motivaron a la Superintendencia Financiera de Colombia a ordenar la toma de posesión y luego su liquidación?, ¿quiénes fueron los responsables del que llaman el mayor descalabro financiero de los últimos años en Colombia? Según los medios de comunicación fueron varios los hechos que dieron al traste con el cierre definitivo de InterBolsa, generando con ello pérdidas económicas a usuarios y consumidores del Sistema Financiero.

A modo de contextualización general de los sucesos, Interbolsa S.A. sociedad comisionista, fue constituida el 30 de mayo de 2008 en Medellín y a través de la Resolución No. 0542 del 8 de abril de 2008, fue inscrita en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores. Dicha persona jurídica se encontraba sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, conforme con el párrafo 3º, numeral 1º, artículo 75 de la Ley 964 de 2005, concordado con el artículo 11.2.1.6.1. del Decreto 2555 de 2010 (Superintendencia Financiera de Colombia, 2012).

De acuerdo con la Resolución No. 542 de 8 de marzo de 2008, la sociedad comisionista estaba autorizada para realizar las siguientes operaciones: (i) administración de portafolios de terceros; (ii) contrato de corresponsalía; (iii) operaciones de corretaje; (iv) asesoría en el mercado de capitales; (v) operaciones por cuenta propia; (vi) administración de valores; (vii) operaciones en el mercado cambiario y (viii) contrato de comisión.

Para el año 2012, era la firma comisionista de bolsa más importante del país toda vez que gestionaba el 27% del total de los negocios de la Bolsa de Valores de Colombia, porcentaje que se encuentra repartido así: 21% del mercado de acciones, 22% de la deuda pública y 41% de la deuda privada (Dinero, 2012). Pasó de ser una compañía dedicada a hacer las típicas actividades de intermediación en el mercado de valores a tener otra posición en el Sistema Financiero gracias a los TES o títulos de deuda pública y a los nuevos socios que le apostaron a explorar negocios de expansión como la constitución del Fondo Premium Capital en Curazao, el cual funcionaba a través de un contrato de corresponsalía con

InterBolsa, sociedad que se encargaba de buscarle clientes en Colombia para luego invertir en diversas empresas e instrumentos financieros que aparentemente tenían relación directa con accionistas de la comisionista (Revista Semana, 2012) (El Espectador , 2012). Al final, InterBolsa se transformó en un conglomerado financiero para diversificar sus servicios financieros en segmentos como el inmobiliario, agencia de seguros y operaciones bursátiles, entre otros.

Pero el negocio que ha sido considerado como el inicio del ocaso de la comisionista de bolsa tuvo como eje central, la adquisición de la Fábrica de Hilados y Tejidos El Hato Fabricato, la que para finales de 2009 tenía 40.000 accionistas pero ningún mayoritario (situación que resultaba atractiva para ávidos inversionistas), para esa época había realizado una inversión superior a los US\$40 millones en infraestructura que supuestamente le garantizaba su proyección económica en los mercados nacionales y extranjeros (El Espectador, 2012), y a raíz del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos, se perfilaba como una de las empresas colombianas con mayor probabilidad de inversión extranjera (Dinero, 2012).

La estrategia para adquirir la mencionada empresa se basó en complejas operaciones financieras que apuestan a la valorización futura de cualquier tipo de papel, lo que en el práctica común de los mercados financieros denominan la especulación, a partir de la cual la acción de Fabricato podría pasar en un par de años de \$30 a \$120 dependiendo de las transacciones que sobre aquella se podría hacer en el mercado de valores (El Espectador , 2012).

“De lo que se trataba en términos generales es de que la firma moviera esas acciones en el mercado a través de las llamadas operaciones Repo (Adquisición de un crédito a corto plazo con acciones como respaldo). Los repos le iban a permitir hacer girar las acciones de Fabricato por diversas manos (entre más personas tengan en su poder una acción y más se negocie ésta, el valor tiende a subir) lo que garantizaría su valorización. Entre más repos hicieran con esos papeles, más lograrían liquidez (Es decir que se pueden negociar muy fácilmente) y más tenderían a subir de precio. Todo un círculo virtuoso.”

Todo este andamiaje se hizo a través de Alessandro Corridori a quien InterBolsa le prestaba dinero de otros de sus clientes para comprar las acciones de Fabricato mediante las operaciones repo con base en el siguiente cálculo: “[d]e cada \$100 en acciones de Fabricato, InterBolsa le presta \$60 que consigue en el mercado; los \$40 restantes los pone Corridori como garantía. Ese nivel de garantía lo establece la propia Bolsa de Valores de Colombia (BVC) dependiendo de la liquidez de cada acción” (Dinero, 2012).

De esta forma Alessandro Corridori empieza a comprar acciones de Fabricato durante año y medio, tiempo en el cual adquiere el 20% de las acciones de la textilera y se convierte en su mayor accionista. Por su parte, InterBolsa, al ver que los resultados eran positivos, hace la misma operación con otros clientes que estaban interesados en comprar acciones de Fabricato, para finalmente acumular un total de \$300.000 millones de repos en acciones de la empresa (Dinero, 2012).

Y aunque la acción de Fabricato pasó de costar \$26 a \$90 entre 2011 al 2012<sup>10</sup>, fue la dinámica del propio mercado de valores la que generó la duda de que las operaciones sobre la acción era un buen negocio por las siguientes razones: (i) a pesar de los beneficios del Tratado de Libre Comercio el sector textil estaba dando pérdidas; (ii) nunca se concretó la compra de la textilera por una empresa extranjera; (iii) el pasivo pensional de Fabricato que superaba los \$104.000 millones; y, (iv) un sindicato con más de 1.500 trabajadores como factor negativo para la inversión (Dinero, 2012).

[l]os repos con acciones de Fabricato habían inundado el mercado: componían el 20% de las operaciones dinerarias de este producto y tenían en circulación, según datos de la BVC, \$322.726 millones. El cupo que la Junta había autorizado fue sobrepasado con creces. Un rumor apunta a que

---

<sup>10</sup> Ver: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>. Consultado el 15 de julio de 2018.

Alessandro Corridori, familiar político de los Jaramillo, se valió de este instrumento para convertirse en el máximo accionista de la corredora. (El Espectador , 2012)

Para el año 2012 el mercado no creía en el precio de la acción de Fabricato lo que motiva a que se frenen las operaciones de compraventa de la misma, causando con ello que la comisionista de bolsa se quede sin fondos para continuar con la finalidad que cumplen las operaciones de reporto o repo.

InterBolsa tiene que salir a conseguir plata prestada de los bancos. Así comienza a financiar una operación de repos –en la que no ponía ningún peso pues era la intermediaria de los recursos– con unos préstamos a título propio de la empresa. Eso se vuelve inmanejable y el escándalo explota cuando ya no pudo pagar un crédito del BBVA por \$20.000 millones el pasado 1 de noviembre. Lo que era hasta entonces un secreto a voces se vuelve vox populi: InterBolsa tiene problemas de liquidez. La Superintendencia Financiera la interviene un día después y a los ocho días la declara en liquidación. (Dinero, 2012)

Se considera que InterBolsa se desmoronó por las excesivas transacciones a través de los repos sobre acciones que habrían alcanzado los \$600.000 millones, más de cuatro veces el patrimonio de la firma (Dinero, 2012), título que es considerado “tóxico” por su poca liquidez al no transarse fácilmente en el mercado o porque su precio puede caer abruptamente (Revista Semana, 2012). Además, se dice que la Junta Directiva de la comisionista de bolsa jugó un papel importante al permitir de forma desmedida las transacciones sobre una misma especie y los mismos corredores de bolsa a quienes por cada cliente que conseguían para invertir en los repos de Fabricato recibían una importante comisión (El Espectador , 2012).

Ahora bien, muchos se preguntan por la responsabilidad que en estos hechos le cabe a la Superintendencia Financiera como entidad encargada de la supervisión del mercado intermediario, especialmente por la inspección y vigilancia de InterBolsa, como se evidencia del acto administrativo a través del cual fue autorizada para realizar diversas actividades del Sistema Financiero. Lo anterior en tanto que era evidente la incoherencia entre el incremento del valor de la acción de Fabricato en contraposición con el bajo crecimiento del sector económico en el que opera y los resultados financieros negativos de la empresa, así como el

aumento de los repos sobre dicha acción, situaciones que debió atender la autoridad pública como rectora del mercado de valores.

En este contexto los usuarios que depositaron sus ahorros en la comisionista de bolsa, identificados como personas naturales, comunidades religiosas, fundaciones que promueven la ciencia, universidades, y hasta entidades públicas como el Banco de la República, solicitan que se les paguen los dineros adeudados (El Espectador, 2013), reclamación que no fue dirigida únicamente a InterBolsa o su liquidador sino a la Superintendencia Financiera por ser la entidad encargada de velar por la estabilidad en el mercado de valores.

A partir de este escenario si lo que se persigue es una indemnización por parte del Estado, las personas que aducen su condición de víctima podrán instaurar la demanda para reclamar la responsabilidad extracontractual de la entidad pública haciendo uso de los parámetros jurisprudenciales descritos en el capítulo anterior a fin de lograr una sentencia estimatoria de sus pretensiones.

## **Conclusiones**

A lo largo de este texto se ha buscado establecer el marco constitucional y legal a partir del cual se le ha impuesto una serie de obligaciones al Estado colombiano para intervenir en el Sistema Financiero, en aras de garantizar un orden económico social y justo, a través de la expedición de leyes por el Congreso de la República y, de reglamentos por parte del Gobierno, no obstante, el Presidente de la República, debe desarrollar las funciones más importantes para acatar los mandatos constitucionales referidos a la economía, esto es, a través de la delegación de funciones a la Superintendencia Financiera de Colombia, supervisa las actividades del mercado de valores y, particularmente, del mercado intermediario para prevenir los riesgos sistémicos que pongan en jaque la estabilidad económica del país.

Así pues, las funciones de inspección, vigilancia y control que ejerce la Superintendencia Financiera de Colombia, constituyen una de las manifestaciones de policía administrativa del Estado, pues con ellas se busca restringir las libertades de los actores del mercado para que ajusten sus actividades a un fin de utilidad pública, pero no se puede desconocer que en la ejecución de esta función, se puede causar daños a los participantes del Sistema Financiero, sea porque la entidad encargada de ejercer la intervención omitió cumplir las obligaciones impuestas desde el ordenamiento jurídico, o porque lo hizo en forma tardía o defectuosa, o porque adoptó las medidas que no eran las adecuadas, casos en los cuales según el Consejo de Estado, se configura una falla en el servicio.

En este escenario es que se ha planteado la responsabilidad extracontractual de la Superintendencia Financiera por la toma y liquidación de la comisionista de bolsa InterBolsa, la cual para el año 2012 era la más importante del país en su clase, toda vez que gestionaba el 27% del total de los negocios de la Bolsa de Valores de Colombia, pero finalizando ese mismo año tuvo que ser intervenida debido a su insolvencia que se vio reflejada en la imposibilidad de pagar un crédito bancario, el cual había sido adquirido para respaldar las operaciones repo que los inversionistas hicieron sobre las acciones de Fabricato a través de la misma comisionista de bolsa.

A la luz de la jurisprudencia del órgano de cierre de la jurisdicción de lo contencioso administrativo, es claro que quienes pretendan responsabilizar a la Superintendencia Financiera de Colombia por ser ella la que le correspondía la supervisión en las actividades de intermediación en el mercado de valores, lo pueden hacer en dos momentos; el primero, cuando la comisionista de bolsa sea intervenida a pesar de no haberse terminado el proceso de liquidación, caso en el cual, la pretensión deberá estar encaminada a que se reparen los daños antijurídicos con fundamento en que se puede disponer del dinero invertido; y, el segundo, a la finalización de la liquidación siempre y cuando las acreencias de los usuarios no hayan sido satisfechas con el patrimonio de la sociedad, pudiéndose pedir la reparación integral del daño por la pérdida de los ahorros.

Además, se deberá acreditar que el organismo supervisor debió garantizar el acatamiento de la normativa cuando el daño ha sido consecuencia de la actuación de la entidad vigilada contraria al ordenamiento jurídico, para lo cual es indispensable revisar el contenido obligacional que le fue impuesto en la ley a la entidad pública, de esta forma, se determinará si cumplió sus funciones y si estas fueron oportunas y eficientes a fin de evitar el resultado dañino.

En los términos que se plantean las reglas jurisprudenciales se denota cierta deficiencia del Consejo de Estado para revisar la totalidad de las atribuciones de la intervención, toda vez que al concluir que las obligaciones del órgano supervisor son de medio y no resultado y por ende lo único que debe verificar es que la entidad haya procurado que los actores del mercado en desarrollo de su actividad cumplan con las normas del Sistema Financiero, se limita únicamente en la función de vigilancia, olvidando que también al ser la inspección y el control partes integrantes de la policía administrativa que ejerce el Estado respecto del Sistema Financiero, será necesario revisar en cada caso si las mismas fueron acatadas de acuerdo con los mandatos contenidos en el ordenamiento jurídico que rigen esta materia.

Pero para el caso de InterBolsa, el cual es complejo dadas las múltiples transacciones bursátiles con las acciones que eran de su dominio y por la participación de diferentes actores del Sistema Financiero, entre ellos: usuarios, bancos, sociedades que se rigen por el derecho interno porque fueron constituidas en Colombia y por el derecho de otros país donde fueron creadas, así como las empresas del grupo económico y la misma comisionista de bolsa, imponen que el análisis de la responsabilidad extracontractual se efectúe a partir de los elementos que se dejaron delimitados en el apartado del marco conceptual, en el que se dijo que para que la entidad demandada sea condenada a reparar un daño antijurídico se debe verificar la imputación del mismo tanto fáctica como jurídicamente, análisis que acertadamente se hizo en la sentencia del 19 de marzo de 2018.

Lo anterior significa que no basta con estudiar la simple causalidad en la producción del daño, sino que se debe indagar por la atribución fáctica y en ella el riesgo permitido como una de las variantes de la imputación objetiva, pues a partir de estos elementos no basta con la producción causal del daño, sino que deberá verificarse quienes tenían obligaciones impuestas por el ordenamiento jurídico para proteger los recursos de los inversionistas, premisa a partir de la cual debe ingresar un tercer actor en la relación litigiosa, es decir, también deberá delimitarse la injerencia que tuvo el comisionista en la producción del evento antijurídico.

En este sentido, cuando se alega la responsabilidad extracontractual del Estado por la acción u omisión causante del daño antijurídico derivado de la función de inspección, vigilancia y control en el mercado intermediario de valores, no basta con examinar la actuación de la entidad estatal para resolver el objeto del litigio, también, es indispensable identificar la conducta de la comisionista de bolsa en la producción del resultado y los riesgos que asumió la propia víctima cuando decidió invertir en este sector del Sistema Financiero, por lo que de llegarse a la conclusión que existe responsabilidad compartida de todos los actores, lo pertinente es que se establezca la proporción por la cual debe responder cada uno, teniendo en cuenta la influencia causal del hecho o la omisión en la ocurrencia del daño.



Estas pautas permiten proponer hipotéticas soluciones a los casos en los que se reclaman daños antijurídicos derivados de la pérdida del dinero invertido en operaciones del mercado intermediario, como sucedió con las realizadas sobre las acciones del grupo económico liderado por InterBolsa, logrando con esto dar una respuesta a la pregunta de investigación en el entendido que este tipo de demandas podrían resultar favorables a los intereses de la parte demandante siempre y cuando acrediten la imputación fáctica y jurídica únicamente de la entidad demandada, lo que puede ser una tarea difícil teniendo en cuenta las restricciones trazadas en la jurisprudencia vigente del Consejo de Estado, en la que se desconoce la alta carga impuesta por la Constitución Política a los organismos que intervienen en el mercado de valores para asegurar el bienestar general, soportado en la estabilidad económica del país.

### **Referencias**

Autorregulador del Mercado de Valores. (18 de noviembre de 2011). *ABC del Inversionista*.

Obtenido de <http://www.amvcolombia.org.co>.

Cassagne, J. C. (2002). *Derecho Administrativo* (Séptima Edición ed., Vol. I). Buenos Aires: Abeledo-Perrot.

Congreso de Colombia. (6 de Diciembre de 1991). Decreto 2739 de 1991. Bogotá D.C., Colombia.

Congreso de Colombia. (5 de Abril de 1993). Decreto 663 de 1993. Bogotá D.C., Colombia.

Congreso de Colombia. (25 de Noviembre de 2005). Decreto 4327 de 2005. Bogotá D.C., Colombia.

Congreso de Colombia. (8 de Julio de 2005). Ley 964 de 2005. Bogotá D.C., Colombia.

Congreso de Colombia. (14 de julio de 2010). Decreto 2555 de 2010. Bogotá D.C., Colombia.

- Congreso de la Colombia. (5 de enero de 1993). Ley 35 de 1929. Bogotá D.C., Colombia.
- Dinero. (9 de noviembre de 2012). ¿Dónde estaban todos? *Dinero*, pág. 8.
- Dinero. (9 de noviembre de 2012). Descalabro bursátil. *Dinero*, págs. 22-29.
- El Espectador . (8 de Noviembre de 2012). InterBolsa, la historia de un desplome. *El Espectador*.
- El Espectador. (11 de Noviembre de 2012). InterBolsa: la debacle anunciada. *El Espectador*.
- El Espectador. (23 de Enero de 2013). El ´top´ de los ´tumbados´ por InterBolsa. *El Espectador*.
- García de Enterría, E., & Fernández, T. (1999). *Curso de derecho administrativo* (Vol. II). Madrid: Civitas.
- Gil Botero, E. (2013). La teoría de la imputación objetiva en la responsabilidad extracontractual del Estado en Colombia. En C. Bernal Pulido, & J. Fabra Zamora, *La Filosofía de la Responsabilidad Civil. Estudios sobre los fundamentos filosófico-jurídicos de la responsabilidad civil extracontractual* (págs. 473-511). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Ibáñez Najjar, J. (2005). *Estudios de Derecho Administrativo*. Bogotá: Universidad Sergio Arboleda.
- López Medina, D. E. (2006). *El Derecho de los Jueces*. Bogotá: Legis S.A.
- M´causland Sánchez, M. C. (2013). Responsabilidad del Estado por daños causados por actos violentos de terceros. En C. Bernal Pulido, J. Fabra Zamora, C. Bernal Pulido, & J. Fabra Zamora (Edits.), *Filosofía de la Responsabilidad Civil. Estudios sobre los*

*fundamentos filosófico-jurídico de la responsabilidad civil extracontractual* (págs. 512-588). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Martínez Beltrán, N. C. (2017). Las fuentes del derecho del mercado de valores. En J. C. VARÓN PALOMINO, & G. D. ABELLA ABONDANO, *Régimen del mercado de valores Tomo I. Introducción al derecho del mercado de valores* (pág. 281). Bogotá: Ediciones Uniandes.

Pinzón Muñoz, C. E. (2016). *La responsabilidad extracontractual del estado. Una teoría normativa*. (G. Ibáñez Carreño, Ed.) Bogotá: Grupo Editorial Ibáñez.

Revista Semana. (s.f.).

Revista Semana. (10 de diciembre de 2012). El hueco de InterBolsa. *Revista Semana*, págs. 36-43.

Revista Semana. (12 de noviembre de 2012). Interbolsa: qué hay detrás. *Revista Semana*, págs. 30-36.

Revista Semana. (16 de noviembre de 2012). Nadie vio nada. *Revista Semana*, págs. 70-71.

Saavedra Becerra, R. (2003). *La Responsabilidad Extracontractual de la Administración Pública*. Bogotá: Ediciones Jurídicas Gustavo Ibáñez.

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 5393 (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, C.P: Carlos Betancur Jaramillo 17 de Marzo de 1989).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 10397 (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, C.P: Ricardo Hoyos Duque 7 de mayo de 1998).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 11811 (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, CP: Germán Rodríguez Villamizar 17 de Agosto de 2000).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-26-000-1999-0228-01 (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, C.P: Ramiro Saavedra Becerra 22 de julio de 2009).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-26-000-1999-02590-01 (21249) (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Subsección A, C.P: Mauricio Fajardo Gómez 6 de junio de 2012).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 76001-23-31-000-1998-01734-01(26.951) (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Subsección C, CP: Jaime Orlando Santofimio Gamboa 19 de junio de 2013).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 18001-23-31-000-1999-00466-02(29.598) (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Subsección C, C.P: Olga Médila Valle de la Hoz 20 de Octubre de 2014).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 76001-23-31-000-1998-01734-01(26.951) (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Subsección B, C.P: Ramiro de Jesús Pazos Guerrero 20 de Febrero de 2014).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 15001-23-31-000-2000-00275-01(32.770) (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Subsección B, C.P: Stella Conto Díaz del Castillo 13 de noviembre de 2014).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-26-000-2000-01551-01(30.881) (Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Subsección B, C.P: Stella Conto Díaz del Castillo 12 de Diciembre de 2014).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-26-000-2001-01574-01(27.544)  
(Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera,  
Subsección A, C.P: Hernán Andrade Rincón 26 de Febrero de 2015).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-26-000-2000-02312-01(29.944)  
(Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera,  
Subsección A, C.P: Hernán Andrade Rincón 25 de marzo de 2015).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-26-000-2007-00057-01(37.637)  
(Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera,  
Subsección A, C.P: Marta Nubia Velásquez Rico 14 de septiembre de 2016).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-26-000-2004-01391-01 (Consejo de  
Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Subsección B, C.P:  
Danilo Rojas Betancourth 31 de mayo de 2016).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-26-000-1999-00015-02(35.534)  
(Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera,  
Subsección A, C.P: Marta Nubia Velásquez Rico 13 de abril de 2016).

Sentencia de Apelación Reparación Directa, 25000-23-36-000-2015-000-405-02(59.179)  
(Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera,  
Subsección C, C.P: Jaime Orlando Santofimio Gamboa 29 de Enero de 2018).

Sentencia de Constitucionalidad C-333/96, D-1111 (Corte Constitucional, Sala Plena, MP:  
Alejandro Martínez Caballero 1° de Agosto de 1996).

Sentencia de Constitucionalidad C-570/12, D-8814 (Corte Constitucional, Sala Plena, M.P.  
Jorge Ignacio Pretelt Chaljub 18 de julio de 2012).

Sentencia de Constitucionalidad C-692/07, D-6572 (Corte Constitucional, Sala Plena, M.P.  
Rodrigo Escobar Gil 5 de Septiembre de 2007).

Sentencia de Constitucionalidad C-821/13 (Corte Constitucional, Sala Plena 27 de noviembre de 2013).

Superintendencia Financiera de Colombia. (26 de mayo de 2006). Concepto 2006018701-001 .

Superintendencia Financiera de Colombia. (9 de septiembre de 2009). Concepto 2009046818-001.

Superintendencia Financiera de Colombia. (2 de noviembre de 2012). Resolución 1795. Bogotá.

Superintendencia Financiera de Colombia. (7 de Noviembre de 2012). Resolución 1812. Bogotá.

Ustáriz González, L. H. (2016). *Marco General de la Regulacion y Autorregulación para la Certificación de los Profesionales del Mercado de Valores ante el AMV*. Bogotá: Legis Editores S.A.

Younes Moreno, D. (2012). *Derecho Constitucional Colombiano*. Bogotá D.C.: Legis S.A.